

Patrimoine

DEFISCALISATION IMMOBILIERE



Emplacement de caractère
Un plafond, moins de risques
Opération patrimoniale plus que fiscale
Raboté mais pérenne

Investissement en loi Malraux

Défiscalisation passion

L'amour des vieilles pierres ne peut aller de pair qu'avec une stratégie patrimoniale à long terme

Acheter un bien ancien puis le rénover, oui. Mais pas à n'importe quel prix. Via le dispositif Malraux, en contrepartie de son engagement à restaurer son acquisition, l'investisseur bénéficie d'un avantage fiscal conséquent. Mais peu rentable d'un strict point de vue financier et fiscalement beaucoup moins avantageux, l'investissement Malraux réformé en 2009 s'inscrit aujourd'hui avant tout dans une stratégie patrimoniale de long terme.

*L'investissement Malraux consiste à financer l'acquisition
et la réhabilitation d'immeubles résidentiels anciens,
souvent situés en plein centre de cités historiques*

Par **Maud Vincent**

Vous disposez de revenus importants, aimez l'immobilier, avez le goût de la belle pierre et souhaitez défiscaliser de manière conséquente votre impôt sur le revenu ? La loi Malraux peut être une bonne option. Mis en place pour réhabiliter les quartiers historiques des centres-villes et participer à la préservation du patrimoine français, l'investissement Malraux consiste à financer l'acquisition et la réhabilitation d'immeubles résidentiels anciens, souvent situés en plein centre de cités historiques. Ces immeubles doivent être ensuite loués à des tiers pendant une durée minimale de neuf ans, à l'issue de laquelle ils peuvent être occupés par leurs propriétaires ou revendus. Afin de soutenir l'investissement immobilier sur ce type de bien, le législateur a mis en place un dispositif fiscal incitatif portant sur les travaux à mener. Concrètement, les propriétaires procédant à des opérations de restauration immobilière Malraux peuvent bénéficier d'une réduction fiscale de leur impôt sur le revenu dont le taux s'élève à 36 % pour les immeubles situés dans un secteur sauvegardé, et à 27 % pour les biens situés en ZPPAUP (zone de protection du patrimoine architectural, urbain et paysager). Mais attention, cette réduction est basée sur le montant des travaux, plafonné à 100 000 euros par an, et sur une durée maximale de trois à quatre ans, et non sur le prix d'acquisition du bien. Ainsi, avec les taux actuels, en secteur sauvegardé, un propriétaire réalisant 100 000 euros de travaux

obtiendra une réduction fiscale de 36 %, soit 36 000 euros et ce pendant trois, voire quatre ans maximum. *“Pour comparaison, un propriétaire se portant acquéreur d'un bien BBC en Scellier aura une réduction de 22 % du montant investi plafonné à 300 000 euros, réparti sur neuf ans. La réduction fiscale s'élèvera à 9 000 euros au maximum en incluant les intérêts d'emprunts. L'effet de réduction fiscale n'est absolument pas le même que pour Malraux, qui est plus puissant”* explique Patrick Joyeux, gérant de Patrickfimm, cabinet de conseil indépendant en gestion de patrimoine. C'est la raison pour laquelle les investisseurs très fortement fiscalisés montrent une appétence particulière pour ce type d'opération immobilière.

Emplacement de caractère

Outre de constituer un fort levier de défiscalisation, un investissement Malraux est un bien à très forte valeur ajoutée patrimoniale. L'ancien rénové possède un charme certain qui assure à l'investisseur un produit de très haute qualité. Au-delà de toute défiscalisation, *“l'investisseur achète un foncier voué à être remis à neuf : c'est un capital d'investissement qui sera largement valorisé par la rénovation”*, nuance le conseiller en gestion de patrimoine. De plus, l'emplacement de ces biens est souvent idéal : situés en secteur sauvegardé ou ZPPAUP, dans des zones à forte valorisation patrimoniale, les biens Malraux sont au cœur des centres-villes, ce qui augmente d'autant leur attractivité locative et immobilière. Or, *“on sait dans le métier que la règle numéro un est l'emplacement : la pérennité d'un investissement immobilier sera beaucoup plus forte quand on investit dans le cœur d'une ville. L'investisseur a la garantie d'un*



“On sait dans le métier que la règle numéro un est l'emplacement: la pérennité d'un investissement immobilier sera beaucoup plus forte quand on investit dans le cœur d'une ville.” Patrick Joyeux, Patrifimm.

capital valorisé au terme”, appuie Patrick Joyeux. Un point de vue que partage Patrice Pommarel, président de la Chambre des indépendants du patrimoine: “Nous avons terminé en octobre 2011 une opération en plein cœur de la ville de Nantes. Tout compris, l'opération a coûté environ 5500 / m², avant avantage fiscal. Cela peut paraître cher mais, rénovés dans les règles de l'art, tous les appartements de ce très bel immeuble étaient loués avant d'être livrés, preuve de leur caractère exceptionnel et atypique pour du locatif”.

Un plafond, moins de risques

La loi Malraux a été réformée en 2009, modifiant en profondeur les règles du jeu. D'une déduction d'impôt, l'avantage fiscal s'est transformé en réduction d'impôt et a été plafonné à 100 000 euros alors qu'auparavant, il n'existait aucun plafonnement. Autrement dit, plus on avait

un taux marginal d'imposition élevé, plus on pouvait investir. En conséquence, la loi Malraux était destinée aux investisseurs subissant une très forte pression fiscale. “Avant 2009, la loi Malraux était effectivement destinée à des investisseurs qui étaient des contribuables possédant un revenu taxé à la tranche d'imposition la plus élevée, soit 41 %. Il fallait être dans la tranche marginale maximum d'imposition pour tirer la quintessence fiscale du dispositif”, détaille Stéphane Gianoli, président de Financières Magellan. Depuis 2009, en passant à un système de réduction du montant de l'impôt sur le revenu, le législateur a introduit une stricte égalité entre les investisseurs. “Quel que soit son revenu net imposable, qu'il soit taxé à la tranche de 41 %, 30 % ou 15 %, l'investisseur bénéficie du même avantage fiscal”, poursuit ce dernier.

En outre, le législateur a sensiblement contribué

risques de dérapage étaient importants. “Supporter l'ensemble de ces contraintes n'était pas à la portée d'un investisseur lambda”, résume Patrick Joyeux. En cas de manquement ou de non-respect d'une des nombreuses clauses existantes, l'administration fiscale procédait à un redressement. Autant de raisons qui rendaient risquée la perception de l'investissement Malraux, non pas pour la nature du bien lui-même – sa situation en centre-ville et sa haute qualité patrimoniale tendent à l'inverse à rassurer les investisseurs –, mais pour la complexité du montage juridique et fiscal. “La peur des aléas et des péripéties en matière de montant et de durée des travaux, ainsi que le risque de requalification du projet par l'administration fiscale, ont de ce point de vue cultivé l'aversion au risque et explique pourquoi l'investissement Malraux faisait partie d'une catégorie d'actifs immobiliers qui

Depuis 2009, en passant à un système de réduction du montant de l'impôt sur le revenu, le législateur a introduit une stricte égalité entre les investisseurs

à sécuriser l'investissement Malraux en supprimant notamment la notion d'initiative. A l'origine, les investisseurs se voyaient contraints de respecter une obligation fiscale qui leur imposait d'être à l'initiative des travaux. La préparation de l'opération étant à sa charge, un investisseur souhaitant s'y lancer devait se positionner sur le projet de restauration avant même que celui-ci ne démarre, c'est-à-dire avant que le permis de construire ne soit déposé, puis validé, que le DCE (dossier de consultation des entreprises) n'existe, que

avait la réputation d'être plutôt risquée”, poursuit le conseiller en gestion de patrimoine. Or, avec la nouvelle mouture du régime Malraux, cette notion d'initiative personnelle, source de nombreux redressements, disparaît complètement: la préparation de l'opération est désormais la responsabilité du promoteur et non celle de l'investisseur. Ce n'est que lorsque l'ensemble de ces étapes ont été franchies – obtention du permis de construire, lancement de l'appel d'offres et fixation de prix fermes et définitifs – que le promo-

A cette réforme de la loi Malraux est venue s'ajouter la loi VIR, qui oblige le promoteur à fournir à l'investisseur une garantie financière d'achèvement des travaux

l'architecte des bâtiments de France ne soit nommé. Cette phase préparatoire, longue de douze à dix-huit mois, constituait une vraie contrainte, sans parler de l'incertitude financière: dans un tel contexte, le budget de l'opération ne reposait que sur une simple estimation et les

teur peut lancer la commercialisation. “On peut proposer à l'investisseur un produit fini, à l'inverse de ce que la législation imposait précédemment”, confirme Stéphane Gianoli.

A cette réforme de la loi Malraux est venue s'ajouter la loi VIR (vente d'immeuble rénové), qui oblige le promoteur à fournir à l'investisseur une garantie financière d'achèvement des travaux. Face à certaines situations ubuesques où les travaux prenaient deux ans de retard, voire ne se terminaient pas, gonflant d'autant le budget prévu, cette mesure législative permet *in fine* de protéger l'acheteur, qui bénéficie d'une garantie de prix, de délai et d'achèvement des travaux.

En sécurisant davantage les investisseurs, le dispositif Malraux réformé gagne en attractivité. Et pourtant, le marché enregistre une notable baisse d'activité sur ce segment immobilier. La première

raison avancée est fiscale: en plafonnant le montant des travaux déductibles et en passant d'une déduction à une réduction d'impôt, la loi de finances 2009 a fortement durci les conditions fiscales du dispositif dont la force résidait dans la possibilité de constituer un déficit foncier illimité: les investisseurs ne peuvent plus déduire de leur revenu imposable la quasi-totalité des dépenses de rénovation du bien.

Enfin, le législateur a introduit une modification d'envergure en imposant la prise en compte de l'avantage Malraux dans la détermination du plafond des niches fiscales, fixé à 18 000 euros par an plus 6 % du revenu imposable. Mécaniquement, les investisseurs ont dû faire des choix et procéder à des arbitrages dans leurs dépenses et investissements. *"Les gros contribuables y voient donc moins d'intérêt par rapport au dispositif Girardin qui a la faveur de leur arbitrage"*, avance Philippe Malatier, gérant de K&P Finance. Le montage du dossier y



"Aujourd'hui, quel que soit son revenu net imposable, qu'il soit taxé à la tranche de 41 %, 30 % ou 15 %, l'investisseur bénéficie du même avantage fiscal." Stéphane Gianoli, *Financière Magellan*.

est moins contraignant et la défiscalisation plus puissante. Si en théorie, la réforme de la loi Malraux a élargi le spectre des investisseurs pouvant se positionner sur un bien Malraux par l'ins-

tauration d'une égalité stricte entre les investisseurs, en pratique *"l'investissement Malraux continue à s'adresser à une clientèle fortunée possédant de très gros revenus et étant très fortement imposée"*, confirme Patrick Champaud, directeur des partenariats au Crédit Foncier. Pour exemple, une personne qui gagne 100 000 euros

par an ne pourra pas investir sur ce type d'opération du fait du simple mécanisme du plafond des niches fiscales. Pour les petits investisseurs, une option existe toutefois: l'investissement via une SCPI Malraux (voir encadré).

Opération patrimoniale plus que fiscale

Il n'est en outre pas si évident d'apprécier, hors avantage fiscal, la rentabilité d'un placement Malraux. *"La rentabilité locative n'est pas l'intérêt*



"L'investissement privé dans le cadre de la loi Malraux supplée l'initiative publique. Cela permet de redensifier l'immobilier locatif ancien en centre-ville." Patrice Pommaret, *Chambre des indépendants du patrimoine*.

premier de ce type d'investissement", appuie Philippe Malatier. Représentant généralement 50 % du prix de revient de l'opération et s'élevant en moyenne à 3 000 euros le mètre carré, le coût des travaux, même en partie défiscalisé, réduit sensiblement la rentabilité. Pour bénéficier de la contrepartie fiscale, les investisseurs doivent en

effet restaurer non seulement les parties privées de l'immeuble mais aussi les parties communes, des conduits à la façade en passant par la toiture. En conséquence, le rendement annoncé par les opérateurs oscille entre 1,5 % et 2,5 %. "Sur le plan de la stricte orthodoxie financière, la rentabilité d'une opération Malraux est, au mieux, moyenne. Tout simplement parce que le beau foncier a un prix, une rénovation de qualité par des artisans spécialisés aussi, et le temps de portage est important avant la mise en location. Ce sont des opérations qui présentent une dimension plus patrimoniale que fiscale, à réserver à des investisseurs qui aiment la belle pierre et qui ne se focaliseront pas sur le taux de rentabilité

"Sur le plan de la stricte orthodoxie financière, la rentabilité d'une opération Malraux est, au mieux, moyenne. (...) Ce sont des opérations qui présentent une dimension plus patrimoniale que fiscale"

interne", argue Patrick Pomaret. Dans le choix de l'opération, il importe de regarder les qualités immobilières intrinsèques du bien: emplacement, exposition, proximité des commerces et des transports, existence ou non de vices cachés, etc. Autant de critères basiques essentiels à la valorisation future du bien et à sa revente... qui doivent être envisagés sur du long, voire très long terme du fait du calcul des plus-values immobilières assez défavorable, et qui constitue "une des lacunes de la loi Malraux depuis la nouvelle loi sur les plus-values", souligne Patrick Champaud du Crédit Foncier. L'administration fiscale considère en effet que les travaux ayant donné droit à un avantage fiscal ne peuvent venir diminuer la base de calcul de la plus-value, qui est alors calculé sur le montant du foncier.

Enfin, le marché sous-jacent demeure étroit. Certes, on compte sur le territoire français une centaine de secteurs sauvegardés et plus de 360 ZPPAUP, tous présentant un caractère historique, culturel ou esthétique. Mais les cœurs de grandes villes et métropoles régionales telles Paris, Bordeaux ou Lyon ont été totalement rénovés et

restaurés. Et lorsqu'une opération y prend place, le prix du foncier y est très élevé, voire surévalué. "A Paris, le prix du foncier représente 80 % du coût de revient total alors qu'il ne doit au maximum pas dépasser 50 %." Seule une poignée d'investisseurs peut se permettre ce type de placement finalement très coûteux et dont la rentabilité ne peut s'apprécier que sur du très long terme. Restent l'ensemble des villes moyennes françaises: l'attractivité économique du territoire et la profondeur du marché locatif doivent alors être minutieusement évaluées pour apprécier la qualité du placement. Surtout, une grande partie de ces villes possède une ZPPAUP et non un secteur

sauvegardé. L'avantage fiscal étant moindre (27 % en ZPPAUP et 36 % en secteur sauvegardé), le placement Malraux y est perçu comme moins attractif. Car, rappelle Stéphane Gianoli, "le premier critère de décision d'un investisseur est fiscal. 50 % des propriétaires ne voient d'ailleurs jamais leur investissement".

Raboté mais pérenne

Au regard des réformes actuelles touchant l'immobilier et à l'heure où l'Etat et les collectivités locales cherchent à réduire leurs dépenses, les perspectives à moyen terme ne sont pas des plus heureuses: un coup de rabot général de 15 % est vraisemblablement planifié pour 2012. Les professionnels rencontrés ne semblent toutefois pas inquiets sur la pérennité de ce dispositif. Selon plusieurs sources, l'Inspection des finances travaillerait actuellement à un rapport sur le dispositif Malraux dont les conclusions seraient positives. Peu cher - environ 50 millions d'euros par an - par rapport à d'autres dispositifs beaucoup plus utilisés car s'adressant à une base large d'investisseurs comme le Scellier, il serait jugé très

efficace. En effet, la loi Malraux a jusqu'alors permis la restauration entière d'immeubles anciens, participant activement à la sauvegarde et la valorisation du patrimoine, qui demeurent un des facteurs clés de l'attractivité touristique française. "Il ne fait aucun doute que l'investissement privé dans le cadre de la loi Malraux supplée l'initiative publique. Cela permet de redensifier l'immobilier locatif ancien en centre-ville en proposant des biens de très belle qualité", s'enthousiasme Patrice Pomaret. C'est en grande partie grâce à la loi Malraux que les cœurs de ville historiques comme Lyon et Bordeaux ont retrouvé leur superbe ces dix dernières années. Or, n'oublions pas qu' "une majeure partie des ministres sont aussi maître de villes où la rénovation des centres a une importance cruciale", souligne Jean-Christophe Ginet, directeur de la gestion immobilière de 123Venture. ■

CHIFFRES REVELATEURS

Rendement modéré

La réduction fiscale portant sur le montant des travaux s'élève à 36 % en secteur sauvegardé et 27 % en ZPPAUP. Son plafond est de 100 000 € par an.

Le rendement pour un bien Malraux oscille entre 1,5 % et 2,5 %.

Le rabot fiscal prévu pour l'ensemble des niches fiscales immobilières serait en 2012 de 15 %.

La durée de location obligatoire après rénovation est de 9 ans.

ZPPAUP (zone de protection du patrimoine architectural, urbain et paysager) ; **SCPI** (Société civile de placement immobilier) ; **PTZ** (Prêt à taux zéro).

A lire également - Patrimoine - DÉFISCALISATION IMMOBILIÈRE - Pierres précieuses - Le nouvel Economiste N° 1586 du 27 octobre 2011 sur lenouveléconomiste.fr

Malraux en SCPI Pierre-papier pour tous

Diversification, sécurité, gestion déléguée... Les sociétés civiles de placement immobilier (SCPI) constituent une voie alternative pour investir en Malraux et se constituer une épargne immobilière diversifiée. Il s'agit ni plus ni moins que de l'immobilier détenu sous forme de parts de société. La SCPI achète et gère les immeubles pour le compte de ses actionnaires, qui reçoivent ensuite les loyers. Placement de long terme, les parts doivent être conservées jusqu'à la dissolution de la SCPI, qui intervient après revente des biens, effective en moyenne à quinze ans. Un investissement en SCPI est soumis aux mêmes règles qu'un investissement en direct pour bénéficier de la carotte fiscale: rénovation de l'ensemble du bien, location à un tiers pendant une durée minimale de neuf ans, etc.

Le premier intérêt du Malraux en SCPI est de pouvoir investir de petits montants: alors qu'un investissement Malraux en direct requiert généralement un investissement minimal conséquent, l'achat de parts en SCPI permet l'accès à ce dispositif avec un budget largement moindre: *"Vous pouvez investir en Malraux avec un budget de 30000 euros alors qu'on ne peut évidemment pas acquérir un appartement entier en Malraux à ce prix-là"*, explique Stéphane Gianoli, prési-

soucis de travaux aux tracas d'entretien en passant par le suivi des formalités juridiques et administratives, l'investisseur ne s'occupe de rien et voit aussi son risque locatif mutualisé.

L'objectif d'une opération Malraux en SCPI n'est pas patrimonial. Si la SCPI apporte une diversification et offre la possibilité d'être copropriétaire de plusieurs immeubles, l'investisseur ne possède pas pour autant un bien identifié, mais un pourcentage d'un appartement ou d'un immeuble. *"On est dans un pur produit financier: l'investisseur achète de la pierre-papier"*, résume Patrick Joyeux, gérant de Patrifimm. Son premier intérêt est la défiscalisation: l'acheteur ne se pose pas la question des qualités intrinsèques de son bien. *"Ce qui l'intéresse et motive son placement, c'est de connaître le montant d'investissement à réaliser en SCPI Malraux pour atteindre la réduction fiscale souhaitée"*, précise le conseiller en patrimoine.

Dans cette logique, la SCPI n'a d'ailleurs pas vocation à conserver les biens qui, généralement, sont revendus à partir de la quinzième année de détention alors qu'en direct, l'acheteur peut conserver son bien à terme. Vu du côté de l'investisseur, c'est un produit avant tout financier et fiscal et non une opération patri-

Les SCPI sont soumises à une contrainte fiscale qui optimise le rapport foncier/travaux

dent de Financière Magellan. Un placement en SCPI ouvre ainsi l'accès au dispositif Malraux aux petits investisseurs. Pour Jean-Christophe Ginet, directeur de la gestion immobilière chez 123 Venture, qui commercialise depuis peu une SCPI Malraux, 123 Prestigimmo, c'est *"un produit fiscalement très efficace et concentré"*. Les SCPI sont en effet soumises à une contrainte fiscale qui optimise le rapport foncier/travaux, puisque le coût du foncier ne peut dépasser un tiers du prix de l'opération, sachant que c'est sur le montant des travaux que porte la réduction fiscale. D'autre part, *"l'investissement produit immédiatement son effet fiscal alors qu'en direct, la réduction est étalée dans le temps. Cela correspond à la demande de nos clients qui veulent effacer de l'impôt cette année"*. De plus, la SCPI prend en charge l'ensemble de l'opération: des

moniale. C'est aussi le reproche, en plus des frais de gestion élevés, fait aux SCPI Malraux. Si en direct, l'investisseur étudie l'ensemble des critères propres à évaluer la qualité d'un achat immobilier – choix de la ville, emplacement, marché locatif, comparaison du prix du bien avec la réalité du marché local, etc. – *"en SCPI, une fois le montant investi, vous n'avez aucun contrôle sur votre placement: vous ne savez pas où, ni à quels prix, ni conditions vous allez investir"*, explique Patrick Joyeux. Une analyse que partage Stéphane Gianoli: *"Le travers des SCPI, à mon sens, est l'absence de lisibilité et de maîtrise. Or, lorsqu'on décortique une SCPI, on constate que les prix d'achats sont au minimum soutenus..."*.

M.V.

Projet de loi de finance 2012 Sous le signe de la rigueur

Adopté par l'Assemblée nationale le 16 novembre dernier et actuellement en examen au Sénat, le projet de loi de finance 2012, rigoureux, impacte fortement l'immobilier. Entre diminution des avantages et hausse des taxes, le point sur les principales nouveautés qui touchent tant l'investissement locatif que la résidence principale.

Niches fiscales : coup de rabot et durcissement du plafonnement global: le gouvernement a annoncé un coup de rabot supplémentaire, qui passe de 10 % à 15 %, sur l'ensemble des niches fiscales (Scellier,

Fin du Scellier en 2013 : le dispositif Scellier d'aide à l'investissement locatif prendra fin le 31 décembre 2012.

Réduction de 20 % du crédit d'impôt développement durable : issu du Grenelle de l'Environnement, cette mesure permet aux contribuables domiciliés fiscalement en France de bénéficier d'un crédit d'impôt pour la rénovation de leur résidence principale, par exemple des travaux d'isolation thermique ou de remplacement de chaudière.

La fin du PTZ+ dans l'ancien : s'adressant aux primo-accédants quel que soit leur niveau de revenu,

Le projet de loi de finance 2012, rigoureux, impacte fortement l'immobilier

Malraux, Girardin et Scellier Outre-mer, LMNP Bouvard). De plus, en 2012, les particuliers pourront cumuler les réductions d'impôt sans dépasser le plafond des niches fiscales de 18000 euros plus 4 % de leur revenu imposable, et non plus 6 % comme actuellement.

Exonération de la taxation des plus-values immobilières portée à trente ans : désormais, le système d'abattement démarre toujours la sixième année mais au final, le nouveau système ne permettra pas d'exonération conséquente avant 25 ans de détention et seuls les biens vendus après 30 ans ouvriront droit à une exonération totale. Enfin, la loi annule l'abattement général de 1000 euros qui était auparavant appliqué, et ce pour toutes les ventes conclues après le 21 septembre 2011.

le PTZ+ mis en place en début d'année après la disparition du prêt à taux zéro classique, du pass foncier et de la déduction des intérêts d'emprunt, sera recentré sur le neuf et les logements disposant d'un bon diagnostic de performance énergétique. L'universalité du dispositif est battue en brèche puisque désormais, ce prêt sera soumis à conditions de ressources.

Taxe sur les loyers élevés dans les studettes : afin de sanctionner les propriétaires-bailleurs de logements de moins de 14 m² pratiquant des loyers compris entre 30 et 45 euros le m² jugés abusifs, l'Assemblée instaure une nouvelle taxe dans le micro-logement. Le plafond sera institué par décret. La taxe pourra par ailleurs être relevée de 10 % dans la location meublée.

M.V.