

L'IMPACT DES NOUVELLES MESURES EN FAVEUR DE L'INVESTISSEMENT LOCATIF

Dès que les mesures destinées à encourager l'investissement locatif seront arrêtées, les ADIL devront contribuer à les faire connaître.

Cependant, le conseil donné devra s'inscrire dans le cadre habituel de leur mission d'intérêt public ; il ne saurait s'agir pour les agents des ADIL de devenir des « conseils en investissement ».

C'est pourquoi, une réflexion est en cours pour définir ce que doit être la pratique des ADIL dans ce domaine et les outils dont il convient de doter les conseillers.

L'étude qui suit a été conduite dans ce cadre, elle porte sur l'impact de l'état actuel des mesures annoncées.

Février 1996

Le gouvernement a décidé de mettre en place, jusqu'au 31 décembre 1998, un nouveau dispositif fiscal en faveur de l'investissement locatif neuf.

Contrairement au système « Quilès-Méhaignerie », ce dispositif, dont tous les détails ne sont pas encore connus, ne repose pas sur des réductions d'impôts directes et plafonnées selon la taille du ménage, mais sur la possibilité d'amortir le logement, au taux de 10 % par an pendant 4 ans, puis de 2 % pendant 20 ans. Les amortissements viennent en déduction des revenus fonciers bruts et permettent de constituer, notamment au cours des 4 premières années, un déficit foncier imputable sur le revenu global du ménage dans la limite de 100.000 F. L'économie d'impôt réalisée est alors fonction de son taux marginal d'imposition.

Deux mesures complètent ce dispositif. Sous le régime de l'amortissement, l'investisseur est tenu de conserver et de louer son bien pendant 9 ans. Par ailleurs, pour l'ensemble des investissements locatifs, les déficits fonciers peuvent être désormais reportés sur les revenus fonciers des 10 années suivantes, et non seulement sur ceux des 5 années suivantes.

Les deux systèmes d'aide devant coexister jusqu'à la fin de l'année 1997, nous avons comparé leurs effets respectifs sur la rentabilité des investissements.

L'impact du système d'amortissement dégressif sur la rentabilité des projets est spectaculaire. Le gain induit par l'amortissement représente de 1 à 4 points de taux de rentabilité et le plus souvent de l'ordre de 2 points, suivant des hypothèses pourtant modérées.

Dans la plupart des cas, l'amortissement est plus avantageux que le régime Quilès-Méhaignerie normal. Si la réduction « Quilès-Méhaignerie » reste un peu plus intéressante pour certains investissements réalisés par des ménages disposant de revenus moyens, même dans ces différents cas de figure, l'avantage par rapport au régime de l'amortissement reste faible et représente au plus un demi-point de rentabilité.

L'impact du régime d'amortissement sur les résultats du projet est d'autant plus favorable que le ménage est soumis à un taux d'imposition marginal plus élevé - donc, qu'il est de faible taille ou que ses revenus sont plus élevés. La rentabilité augmente également lorsque la quotité d'emprunt est plus forte.

Les gains de rentabilité obtenus sont en fait très voisins pour un large éventail de coûts d'acquisition : de l'ordre de 350.000 à 550.000 F pour un célibataire, et de 650.000 à 1.000.000 F pour un couple. L'effet « butoir » du système Quilès-Méhaignerie, qui privilégie les petits projets de 300.000 à 600.000 F, est donc beaucoup moins sensible dans le nouveau dispositif. Tout en ayant intérêt à choisir le montant d'investissement le plus élevé dans cette fourchette de prix, chaque ménage dispose donc d'une certaine latitude pour ajuster son projet en fonction de son apport et de la configuration du marché local.

Dans cette brève étude, nous étudierons d'abord, à partir de quelques exemples, l'incidence des deux dispositifs fiscaux sur la trésorerie des opérations et les économies d'impôts réalisées. Nous analyserons ensuite la rentabilité des investissements locatifs dans le cadre du régime d'amortissement.

I. LA TRÉSORERIE DES OPÉRATIONS ET L'ÉCONOMIE D'IMPÔT RÉALISÉE

Prenons l'exemple d'un deux pièces de 450.000 F acheté par un couple sans enfants disposant d'un revenu net imposable de 260.000 F - soit 30.000 F nets mensuels. Leur impôt sur le revenu s'élève à 55.000 F. Le loyer est raisonnablement fixé à 2.700 F, soit un rendement brut de 7 %.

Les hypothèses retenues sont les suivantes.

Frais d'acquisition	2 % du prix de vente du logement, soit 9.000 F
TFPB et entretien	10 % du loyer annuel, soit de l'ordre de 3200 F par an.
Taux de vacance	3 %, ce qui correspond à 1 mois de vacance tous les trois ans.
Taux d'inflation	1,2 %. Ce taux est appliqué chaque année aux loyers et charges ainsi qu'à la valeur du logement.
Taux d'actualisation	6 %. Il est utilisé pour calculer la valeur actuelle des sommes que l'on reçoit ou que l'on dépense dans le futur - en l'occurrence, pour calculer celle des flux de trésorerie et de l'économie d'impôt occasionnée par l'investissement.
Financement	Emprunt de 80 % du coût total de l'opération, taux 7,50 %, durée 12 ans - soit un prêt de 367.000 F dont la mensualité s'élève à 3.875 F.

Seuls sont ici étudiés les flux de trésorerie de l'opération pendant la durée de remboursement des prêts, soit 12 ans. L'hypothèse de la revente sera introduite ultérieurement.

Un avantage fiscal très appréciable, et mieux réparti dans le temps

En régime « Quilès-Méhaignerie », l'acquéreur économise 31.400 F d'impôts au titre de la première année, puis 15.700 F. A la réduction d'impôt de 10 % de l'investissement s'ajoute l'effet du report d'un léger déficit foncier sur le revenu global, au cours des quatre premières années. L'investisseur commence à payer des impôts supplémentaires au bout de 6 ans, au titre de ses revenus fonciers de la cinquième année. La valeur actuelle de l'économie d'impôt réalisée au cours de cette opération - nette des impôts fonciers payés à partir de la sixième année - s'élève en définitive à 26.000 F ⁽¹⁾.

En régime d'amortissement, ce ménage économise de l'ordre de 14.000 F d'impôts par an pendant quatre ans, puis commence à payer des impôts fonciers au bout de 7 ans. La valeur actuelle de son économie d'impôt est de 35.000 F.

Dans les deux cas, la trésorerie est négative pendant presque toute la durée de l'opération - sauf pour la deuxième année en Quilès-Méhaignerie. Dans l'ensemble, le régime de l'amortissement est nettement plus favorable puisqu'il assure de plus fortes économies d'impôt (35.000 F contre 26.000 F), une trésorerie plus régulière et notamment, un faible déficit de la deuxième à la cinquième année.

En régime d'amortissement, l'avantage fiscal augmente fortement lorsque l'investisseur est soumis à un taux d'imposition plus élevé - que ses revenus soient plus importants ou que la taille du ménage soit plus faible.

Pour le même projet par exemple, l'avantage fiscal est de 45.000 F au lieu de 35.000 F, si ce ménage dispose d'un revenu net imposable de 350.000 F. Il n'est plus que de 22.000 F en Quilès-Méhaignerie. A l'inverse, pour un couple avec deux enfants disposant d'un revenu de 260.000 F, l'avantage fiscal en amortissement n'est que de 22.000 F. Le régime Quilès-Méhaignerie est alors plus intéressant, puisqu'il assure un gain de 26.000 F.

¹Il s'agit de la valeur actualisée au taux de 6 % des économies nettes d'impôts réalisées pendant la durée de remboursement des prêts, que nous désignerons par la suite indifféremment sous le terme de gain fiscal ou d'avantage fiscal.

L'avantage fiscal conféré par l'amortissement augmente naturellement avec le montant de l'opération. Si un couple sans enfants dont le revenu est de 260.000 F achète un T5 de 900.000 F, loué 4.800 F par mois, le gain fiscal est 89.000 F avec amortissement, lorsqu'il plafonne à 39.000 F en Quilès-Méhaignerie.

Enfin, avec le régime d'amortissement comme en Quilès-Méhaignerie, l'avantage fiscal s'accroît lorsque la quotité d'emprunt est relevée - ou par le jeu des crédits in fine -, les déficits fonciers constatés étant alors plus importants. L'impact de la quotité d'emprunt est toutefois un peu moins sensible avec le nouveau dispositif. Le même ménage, finançant l'achat du même logement de 5 pièces avec 40 % d'apport au lieu de 20 %, verra son avantage fiscal diminuer de 89.000 F à 65.000 F avec amortissement, et de 39.000 F à 14.000 F en Quilès-Méhaignerie.

La quotité d'emprunt ne peut toutefois être augmentée outre mesure dans le seul but d'accroître l'avantage fiscal, l'investissement étant alors plus risqué et particulièrement exposé aux risques d'impayés et de modification du régime fiscal.

Un dispositif plus avantageux que le régime Quilès-Méhaignerie dans la plupart des cas

Le régime « Quilès-Méhaignerie » ne reste un peu plus intéressant que pour certains investissements réalisés par des ménages disposant de revenus assez moyens et se trouvant généralement un peu au-dessus de la tranche d'imposition à 25 %. Toutefois, même dans ces différents cas de figure, l'avantage par rapport au régime de l'amortissement reste faible.

Par exemple, pour un logement de 300.000 F, la réduction d'impôt est plus avantageuse pour un célibataire disposant d'un revenu net de 90.000 à 100.000 F. Pour un logement de 600.000 F, elle reste de même plus intéressante pour certaines tranches de revenus : couples sans enfants dont le revenu est compris entre 185.000 et 205.000 F, couples avec un enfant disposant de 200.000 à 245.000 F, ou encore, couples avec deux enfants dont le revenu s'élève de 220.000 à 290.000 F.

Une aide étroitement liée au niveau de revenu de l'investisseur

Le seuil de revenu à partir duquel le nouveau dispositif présente un intérêt pour les ménages est en fait assez bas. Si l'on retient pour investissement minimum, l'achat d'un studio de 300.000 F loué 2.000 F par mois, le déficit foncier déductible du revenu global au cours des 4 premières années est de l'ordre de 25.000 à 30.000 F. Le niveau de revenu net imposable qui permet de bénéficier de tout l'avantage fiscal potentiel est donc celui à partir duquel un ménage est imposable, majoré de 30.000 F. L'importance de la réduction d'impôt croît ensuite avec le taux marginal d'imposition, puis plafonne pour les catégories imposables à 56,8 %.

Un célibataire ou un concubin sans enfants - imposable à partir de 41.000 F de revenu - pourra donc bénéficier pleinement de l'avantage fiscal pour peu que son revenu net imposable soit supérieur à 71.000 F. Il économisera alors 7.500 F d'impôt par an au cours des quatre premières années. Pour le même projet, un célibataire déclarant un revenu net de 312.000 F - et donc imposable à 56,8 % - économisera 15.000 F par an.

Le tableau suivant précise le seuil de revenu minimum pour différents types de ménages. Pour mémoire sont indiquées les limites inférieures des six tranches d'imposition du barème 1995.

Ménage	RNI minimum	12 %	25 %	35 %	45 %	50 %	56,8 %
Célibataire	71.000 F	40.620 F	49.450 F	87.030 F	140.910 F	229.270 F	282.740 F
Célibataire + 1 enfant	94.000 F	63.230 F	98.890 F		166.660 F	229.270 F	282.740 F
Concubin + 1 enfant	82.000 F	51.920 F	74.170 F	130.540 F	210.700 F	229.270 F	282.740 F
Couple sans enfants	94.000 F	63.230 F	98.890 F	174.050 F	281.810 F	458.530 F	565.470 F
Couple 1 enfant	105.000 F	74.530 F	123.610 F	217.560 F	351.600 F	458.530 F	565.470 F
Couple 2 enfants	116.000 F	85.840 F	148.330 F	261.070 F	421.390 F	458.530 F	565.470 F
Couple 3 enfants	139.000 F	108.450 F	197.770 F	348.090 F		526.820 F	565.470 F

Enfin, à titre indicatif, le tableau suivant précise le montant de l'avantage fiscal avec amortissement dégressif ou réduction d'impôt Quilès-Méhaignerie, en fonction de la taille, du revenu du ménage et du coût du logement. Les hypothèses générales sont les mêmes que dans les exemples ci-dessus. L'avantage est calculé pour la durée de remboursement des prêts, soit 12 ans.

Valeur actuelle de l'avantage fiscal pour une durée d'opération de 12 ans - quelques exemples

		T1 300.000 F		T3 600.000 F		T5 900.000 F	
		Loy 2.000 F		Loy 3.500 F		Loy 4.800 F	
Ménage	Revenu mensuel net	Réduction d'impôt	Amortissement	Réduction d'impôt	Amortissement	Réduction d'impôt	Amortissement
Célibataire	15.000 F	13.000 F	17.500 F	9.000 F	44.500 F	10.000 F	75.000 F
	20.000 F	9.500 F	22.500 F	6.500 F	57.000 F	9.500 F	95.500 F
	30.000 F	8.000 F	25.000 F	4.500 F	66.500 F	6.500 F	116.000 F
Couple sans enfants	20.000 F	10.500 F	10.000 F	27.000 F	32.000 F	24.500 F	55.500 F
	30.000 F	14.000 F	17.500 F	36.500 F	49.000 F	37.500 F	87.000 F
	40.000 F	10.500 F	22.500 F	32.500 F	63.500 F	35.000 F	107.000 F
Couple deux enfants	20.000 F	5.500 F	12.500 F	16.000 F	23.500 F	14.500 F	43.000 F
	30.000 F	14.500 F	9.000 F	36.500 F	31.500 F	36.400 F	59.000 F
	40.000 F	14.000 F	17.500 F	37.000 F	49.500 F	39.000 F	87.500 F

II. L'IMPACT DE L'AMORTISSEMENT SUR LA RENTABILITE DES OPERATIONS

Une étude comparative de la rentabilité des projets est également éclairante. Ses résultats doivent cependant être pris avec précaution. Elle repose en effet sur une hypothèse de revente, alors que le comportement de l'investisseur immobilier consiste plus souvent, semble-t-il, à conserver les biens dans son patrimoine. Elle nécessite une estimation de la valeur de revente ; or, on sait combien ces projections se sont révélées hasardeuses par le passé. Par mesure de précaution, nous nous sommes donc systématiquement placés dans l'hypothèse d'une légère décote.

Une forte augmentation de la rentabilité des investissements locatifs

L'impact du système d'amortissement dégressif sur la rentabilité des projets est spectaculaire et dans la plupart des cas, plus avantageux que le régime Quilès-Méhaignerie normal. Le gain induit par l'amortissement représente de 1 à 4 points de taux de rentabilité interne ⁽²⁾ et le plus souvent de l'ordre de 2 points, suivant des hypothèses pourtant modérées.

Reprenons l'exemple vu ci-dessus d'un deux pièces de 450.000 F, loué 2.700 F et revendu après le remboursement des prêts, la douzième année. Les autres hypothèses sont inchangées. La valeur de revente est estimée à 445.000 F, ce qui correspond à une décote de 15 % en francs courants. La rentabilité avant impôts est de 6,20 %.

- Pour un célibataire aisé dont le revenu net imposable est de 175.000 F, la rentabilité après impôts atteint 9,25 % avec amortissement.
- Pour un couple sans enfants dont le revenu net est de 260.000 F, la rentabilité après impôts est de 8,60 %.
- Pour un couple disposant des mêmes revenus mais ayant deux enfants à charge, la rentabilité est de 7,70 %.

²Le taux de rentabilité interne (TRI) est avec la valeur actuelle nette (VAN) l'indicateur le plus couramment utilisé pour mesurer la rentabilité d'un investissement. Il s'agit du taux d'actualisation qui égalise la valeur des décaissements (investissement initial, charges, impôts...) et encaissements (loyers, valeur de revente...) enregistrés pendant toute la durée de l'investissement. Il doit être rapporté au montant de l'apport initial et comparé aux taux d'intérêt offerts par les autres placements envisageables.

L'amortissement permet ici de relever la rentabilité de 1,5 à 3 points. Pour des revenus plus élevés, le gain de rentabilité peut toutefois atteindre 4 à 4,5 points.

Des gains de rentabilité comparables, quel que soit le montant du projet

Quelles sont les meilleures caractéristiques de l'investissement locatif d'un ménage donné ? Le nouveau dispositif est beaucoup plus neutre à cet égard que la réduction d'impôt Quilès-Méhaignerie, qui privilégie nettement les petits projets de 300.000 F pour les célibataires, et de 300.000 à 600.000 F pour les couples. Cet effet « butoir » lié au plafonnement de l'avantage fiscal est peu sensible avec l'amortissement. Celui-ci assure des gains de rentabilité comparables, quel que soit le montant du projet.

C'est ce qu'illustrent les graphiques 1 à 3, qui décrivent l'évolution du gain de rentabilité induit par le régime fiscal - Quilès-Méhaignerie ou amortissement dégressif - en fonction du montant de l'investissement réalisé, de 300.000 à 1.200.000 F.

Trois cas de figure sont étudiés :

- graphique 1 : pour un célibataire disposant d'un revenu net imposable de 130.000 F, 175.000 F ou 260.000 F ;
- graphique 2 : pour un couple sans enfants, selon que son revenu net imposable s'élève à 175.000 F, 260.000 F ou 350.000 F ;
- graphique 3 : pour un couple avec deux enfants, selon que son revenu net imposable s'élève à 175.000 F, 260.000 F ou 350.000 F.

Les hypothèses générales sont les mêmes que dans les exemples précédents.

Frais d'acquisition	2 % du prix de vente du logement
Loyer	Loyer annuel de l'ordre de 7 % de l'investissement (de 8 % pour un logement de 300.000 F à 6,4 % pour un achat de 1.000.000 F)
TFPB et entretien	10 % du loyer annuel
Taux de vacance	3 %
Taux d'inflation	1,2 %
Taux d'actualisation	6 %
Financement	Emprunt de 80 % du coût l'opération, taux 7,50 %, durée 12 ans
Revente	12 ^{ème} année, après le remboursement des prêts

Dans tous les cas, l'écart entre le montant d'investissement le plus avantageux et celui qui assure le gain le plus faible n'excède guère un demi-point de rentabilité. Par exemple, pour un couple sans enfant dont le revenu net imposable est de 260.000 F, le gain de taux de rentabilité oscille entre 2,10 points pour un projet de 300.000 F et 2,70 points pour un investissement de 900.000 F.

On peut toutefois distinguer un éventail de prix pour lequel est optimisé l'impact de l'amortissement sur la rentabilité du projet. Variable selon la taille et le revenu du ménage, il reste quoiqu'il en soit assez large.

Ainsi le gain de rentabilité plafonne-t-il pour des projets compris entre :

- 350.000 et 520.000 F pour un célibataire disposant de 130.000 ou 175.000 F de revenu net imposable - mais beaucoup plus pour un célibataire dont le revenu s'élève à 260.000 F ;
- 650.000 et 950.000 F pour un couple sans enfants dont le revenu s'élève de 175.000 à 350.000 F ;
- 800.000 et 1.000.000 F pour un couple avec deux enfants disposant d'un revenu de 350.000 F.

Tout en ayant intérêt à choisir le montant d'investissement le plus élevé dans cette fourchette de prix, chaque ménage dispose donc d'une certaine latitude pour ajuster son projet en fonction de son apport et de la configuration du marché local.

L'exemple du marché locatif de Besançon

A titre d'illustration, nous étudierons la rentabilité des divers investissements envisageables sur le marché locatif de Besançon. On se place ici dans l'hypothèse d'un couple sans enfants dont le revenu net imposable est de 260.000 F, soit un revenu mensuel de 30.000 F.

L'écart de rentabilité entre régime de l'amortissement et réduction d'impôt, assez faible pour les petits investissements, voire négligeable pour un studio, se creuse lorsque l'on monte en gamme. Il est à noter que le locatif individuel permet d'obtenir des résultats comparables à ceux des petits logements, et nettement supérieurs à ceux des grands appartements.

Résultats

Logement	Prix du logement	Loyer	TRI avant impôt	TRI net avec amort.	TRI net en Quilès-Méh.
T 1 - 29 m²	300.000 F	2.000 F	7,9 %	10 %	9,7 %
T 2 - 47 m²	450.000 F	2.600 F	5,6 %	8,2 %	7,5 %
T 3 - 65 m²	600.000 F	3.300 F	5 %	7,6 %	6,9 %
T 4 - 90 m²	780.000 F	4.300 F	5 %	7,6 %	6,3 %
T 5 - 105 m²	900.000 F	4.800 F	4,5 %	7,3 %	5,6 %
T 6 - 120 m²	1.000.000 F	5.300 F	4,5 %	7,1 %	5,4 %
Maison T 5 110/120 m² 500 m² terrain	850.000 F	5.000 F	5,9 %	8,4 %	6,9 %

Rappel des hypothèses générales

Frais d'acquisition	2 % du prix de vente du logement
TFPB et entretien	10 % du loyer annuel
Taux de vacance	3 %
Taux d'inflation	1,2 %
Taux d'actualisation	6 %
Financement	Emprunt de 80 % du coût total de l'opération, taux 7,50 %, durée 12 ans
Revente	12 ^{ème} année

Dépôt légal : mars 1996

Date de publication : 4 mars 1996

N° ISSN 09996-4304

Directeur de publication : Bernard VORMS