

Novembre  
2005

# ANIL HABITAT ACTUALITE



**ANIL / AGENCE  
NATIONALE POUR  
L'INFORMATION  
SUR LE LOGEMENT**

**ETUDE**

## **L'INVESTISSEMENT LOCATIF : A QUI PROFITE LE DISPOSITIF ROBIEN ?**

Jean Bosvieux

Avec le concours de l'Observatoire des pratiques  
du Conseil National de l'Habitat

2, boulevard  
St-Martin  
75010 PARIS  
Tél. : 01 42 02 05 50  
Fax : 01 42 41 15 10

## TABLES DES MATIERES

L'investissement locatif : à qui profite le dispositif Robien. <i>Analyse générale</i>	1
<u>Annexe 1</u>	
L'investissement locatif dans le Tarn – <i>Hélène Roque, Directrice ADIL du Tarn</i>	18
<u>Annexe 2</u>	
L'investissement locatif en Ille-et-Vilaine – <i>Jack Dupé, Directeur ADIL d'Ille-et-Vilaine</i>	21
<u>Annexe 3</u>	
Les principaux régimes fiscaux d'incitation à l'investissement locatif direct dans le neuf	24
<u>Annexe 4</u>	
Rendement moyen en capital d'un investissement réalisé en 1979	25

Depuis 1984, les pouvoirs publics ont cherché à encourager l'investissement locatif privé par des mesures d'incitation fiscales. Ce fut d'abord le dispositif Quilès-Méhaignerie qui permettait aux investisseurs de bénéficier de réductions d'impôt en contrepartie d'un engagement de location. Son succès fut immédiat, mais on s'aperçut au bout de quelques années qu'en raison du plafonnement de la réduction d'impôt, il introduisait une distorsion en faveur des petits logements. En 1996, le dispositif Périssol franchissait un pas supplémentaire en instituant le régime de l'amortissement : la location de logements était dès lors considérée comme une activité de production d'un service, et la possibilité d'amortir le coût de l'acquisition, comme peut le faire une entreprise qui investit, en découlait logiquement. Ce régime était d'autant plus favorable aux investisseurs qu'il ne comportait que des contraintes légères, pour l'essentiel l'engagement de louer le logement pendant neuf ans. Le dispositif Besson, qui lui a succédé en 1999, instituait en outre un plafonnement des loyers et des ressources des locataires. Le régime Robien, en vigueur depuis 2003, a supprimé ces plafonds de ressources et maintenu le plafonnement des loyers, à un niveau toutefois nettement supérieur à celui du Besson.

Tous ces dispositifs<sup>1</sup> ont pour but de favoriser le développement de l'offre de logements locatifs tout en incitant à la construction de logements : ils s'adressent donc en priorité, sinon exclusivement, aux investissements en logements neufs. Ils se distinguent des régimes fiscaux dérogatoires destinés aux propriétaires de logements existants et visant à promouvoir une offre de logements locatifs à loyers intermédiaires plutôt qu'à encourager l'investissement : le « Besson ancien », toujours en vigueur et le « Lienemann », fondé sur le même principe mais avec un objectif plus social, qui n'a jamais réussi à décoller en raison de la contrainte des plafonds de loyers et de ressources.

L'encouragement à l'investissement dans le neuf traduit la volonté de l'Etat de maintenir un secteur locatif privé important, de façon à offrir, en complément avec le locatif social, une véritable alternative au statut de propriétaire occupant. Comme la plupart des pays développés, la France a, certes, depuis le milieu du XX<sup>ème</sup> siècle, encouragé l'accession à la propriété qui correspond à l'aspiration de la plupart de nos compatriotes. Mais, contrairement à certains de ses voisins, elle ne l'a jamais privilégiée au détriment du locatif et les gouvernements successifs, quelle que soit leur couleur politique, n'ont pas fixé d'objectif quantitatif au développement de la propriété.

En 1984, les premières mesures fiscales en faveur de l'investissement locatif apparaissent comme la réaction des pouvoirs publics à la forte érosion du parc locatif privé enregistrée au cours des années précédentes (- 600 000 logements en moins entre 1978 et 1984). En 1986, une nouvelle loi

---

<sup>1</sup> Un tableau résumant les caractéristiques de ces dispositifs figure en annexe 1.

régissant les rapports locatifs, plus favorable aux bailleurs, est promulguée et le dispositif fiscal d'incitation à l'investissement locatif est reconduit avec quelques modifications de détail. Mais ce n'est qu'à partir du début des années 1990 que ces différentes mesures commencent à se traduire quantitativement. En 2002, le parc locatif privé a retrouvé un niveau voisin de celui des années 1970 (cf. tableaux 1 et 2), et cela malgré la poursuite du désengagement des institutionnels dont le parc a diminué de 400 000 unités depuis 1984.

**Tableau 1 : évolution de l'effectif du parc locatif privé loué vide**

Année	1970	1973	1978	1984	1988	1992	1996	2002
Effectif (en milliers)	5 019	5 029	5 171	4 570	4 292	4 560	4 776	5 075

Source : INSEE – enquête logement

**Tableau 2 : effectif du parc locatif loué vide détenu par des personnes physiques**

Année	1984	1988	1992	1996	2002
Effectif (en milliers)	4 194	3 991	4 258	4 583	4 741

Source : compte du logement et enquête logement 2002

Le succès des dispositifs d'incitation à l'investissement locatif a été incontestable : selon la Fédération des Promoteurs-Constructeurs, plus de 40 000 logements en ont bénéficié chaque année depuis 1995. L'engouement pour ce type d'investissement est très vif : en 2004, 62 000 logements neufs ont été achetés en vue de la mise en location, et, selon la FNPC, les ventes aux investisseurs ont continué à progresser au premier semestre 2005 (+ 6,4 % par rapport au premier semestre 2004). Encore faut-il noter qu'il ne s'agit là que des logements achetés à des promoteurs en vue d'un investissement locatif : pour avoir une estimation du nombre total de logements concernés, il faudrait y ajouter les investissements « directs », c'est-à-dire les logements construits par des particuliers en vue de la location, dont le nombre n'est malheureusement pas connu. Selon une estimation de Caron Marketing, ce type d'investissement aurait représenté en 2004 au moins 10 000 logements.

#### **Évolution des ventes des promoteurs depuis 1995**

Année	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Accession à la propriété	36 900	37 000	37 500	38 700	48 500	51 200	50 200	50 400	49 200	50 200
Investissement locatif	26 000	35 600	43 100	55 000	53 000	24 000	30 000	35 000	54 000	62 000
<b>TOTAL</b>	<b>62 900</b>	<b>72 600</b>	<b>80 600</b>	<b>93 700</b>	<b>101 500</b>	<b>75 200</b>	<b>80 200</b>	<b>85 400</b>	<b>103 200</b>	<b>112 200</b>
<b>% locatif</b>	<b>41%</b>	<b>49%</b>	<b>53%</b>	<b>59%</b>	<b>52%</b>	<b>32%</b>	<b>37%</b>	<b>41%</b>	<b>52%</b>	<b>55%</b>

Source : Fédération des promoteurs-constructeurs

#### ***Développement d'une offre spécifique***

Ce succès a été tel qu'il a suscité le développement d'une offre de logements neufs spécifiquement destinée aux investisseurs personnes physiques. A côté des programmes de

promotion classiques, qui s'adressent aussi bien à des ménages qui occuperont eux-mêmes le logement acheté qu'à des bailleurs et sont vendus à une clientèle locale, on a vu apparaître des opérations visant une clientèle d'investisseurs dont le lieu de résidence peut être éloigné et à qui l'achat d'un logement de rapport sera présenté comme un placement financier. La commercialisation se fait par le biais de réseaux couvrant l'ensemble de la France qui démarchent la clientèle potentielle par téléphone ou par courrier. Les arguments de vente soulignent évidemment les avantages fiscaux attachés à ce type d'opération, mais ils mettent aussi en avant d'autres raisons susceptibles de susciter l'intérêt du public visé : la rentabilité, le fait de générer un complément de revenu pour la retraite, la possibilité de se constituer un patrimoine sans effort, le loyer étant censé couvrir les remboursements d'emprunts. Comme il s'agit de vendre à des personnes éloignées, qui souvent ne verront pas le logement qu'elles achèteront et n'ont ni l'envie ni la possibilité d'assurer elles-mêmes la gestion locative, mais tiennent à percevoir régulièrement le loyer, l'offre de vente est la plupart du temps assortie d'une proposition de gestion du bien et de garantie de perception du loyer. Comme il est bon de pouvoir afficher une rentabilité élevée, le loyer prévu se situe fréquemment un peu au-dessus des loyers locaux de mise en location.

Les opérations de ce type sont souvent de qualité moyenne et sont conçues de façon à minimiser le prix de revient et les charges : ainsi, en collectif, les immeubles sont plutôt de faible hauteur afin d'économiser le coût de l'ascenseur. Toutefois, ces réseaux s'intéressent également à des opérations lancées par des promoteurs locaux, à qui ils proposent de prendre en charge la commercialisation. Leur marge s'ajoutant au prix fixé initialement par le promoteur, le prix de vente est donc majoré d'autant et le loyer prévisionnel doit donc être fixé assez haut pour assurer, au moins sur le papier, une rentabilité correcte.

Adossés pour la plupart à un groupe bancaire, les réseaux de vente participent d'un mouvement de concentration verticale qui tend à regrouper, sous l'égide des grandes banques, différents services liés au logement : la promotion et la commercialisation de logements neufs, mais aussi la vente de logements anciens, la gestion locative et l'assurance. Un même groupe est ainsi en mesure de proposer aux investisseurs, directement ou par le truchement de ses différentes filiales, une gamme complète de services, depuis le prêt qui lui permettra de financer son acquisition jusqu'à l'intermédiation en cas de revente, en passant par la gestion locative, l'assurance du bien lui-même, une garantie de perception du loyer en cas d'impayés, une assurance prenant en charge les frais de remise en état en cas de dégradation, et même, dans certains cas, la caution garantissant le remboursement du prêt.

### ***L'investissement locatif neuf ne se limite pas aux grandes villes.***

L'achat de logements neufs en vue de la location s'est longtemps cantonné, pour l'essentiel, dans les villes importantes et à leur périphérie : il est vrai que c'est dans les grandes agglomérations que la demande locative est la plus importante, non seulement parce que l'accession à la propriété y est plus difficile qu'ailleurs, mais aussi en raison de l'existence d'une demande spécifique de petits logements, notamment dans les villes universitaires. Or le plafonnement de l'avantage fiscal, dans le dispositif Quilès-Méhaignerie, favorisait précisément l'acquisition de ce type de logements.

Il n'en est plus ainsi. L'activité de promotion continue, certes, d'être florissante dans les grandes agglomérations, notamment celles qui connaissent une forte expansion démographique. Le meilleur exemple est celui de Toulouse, véritable Eldorado de l'investissement locatif, où la demande de logements, soutenue par un remarquable dynamisme économique, suscite un flux important d'offre nouvelle qui déborde très largement les limites de l'agglomération. Ainsi des villes comme Montauban, Albi, Gaillac, voire Castres, ainsi que des localités plus petites situées sur des axes autoroutiers les reliant à Toulouse, connaissent une intense activité de promotion immobilière tournée vers l'investissement locatif. Mais le fait nouveau est qu'au cours des années récentes, l'offre de logements neufs en promotion s'est étendue à des villes moins importantes, hors de la zone d'attraction des grandes métropoles, et même à de nombreuses villes moyennes, jusque là ignorées des promoteurs immobiliers et qui ont vu récemment fleurir des programmes destinés aux investisseurs. C'est le cas dans de nombreux départements peu urbanisés comme la Corrèze, les Landes, l'Indre, le Gers, la Dordogne ou l'Aveyron, pour n'en citer que quelques uns, où la ville principale ne dépasse guère 50 000 habitants.

Les logements produits sont aussi bien des maisons que des appartements ; le collectif prédomine dans les grandes agglomérations, l'individuel est présent dans les villes moyennes et les zones périphériques.

Enfin, il ne faut pas oublier un troisième segment, moins visible car plus diffus, mais qui n'est certainement pas négligeable dans l'ensemble de l'investissement locatif dans le neuf : il s'agit de la construction de maisons individuelles par des particuliers en vue de la location. Ce type de production est très présent dans les petites villes, et même dans la périphérie des villes moyennes, particulièrement dans l'ouest où la prédilection pour la maison individuelle est particulièrement forte. Nombreux sont les ménages, parmi ceux qui consultent les ADIL à propos d'un projet d'investissement, qui envisagent une opération de ce type. Ils ont évidemment une toute autre vision de l'opération que ceux qui achètent après avoir été démarchés par un réseau de vente : ils résident en général à proximité du lieu de construction et envisagent volontiers de prendre en charge eux-mêmes la gestion locative de leur bien. Il n'existe pas de statistique qui permette de

prendre la mesure de ce phénomène, mais il y a tout lieu de penser que son poids n'est pas négligeable, en comparaison des ventes comptabilisées par les promoteurs.

## **LES MOTIVATIONS DES INVESTISSEURS : RATIONALITE ECONOMIQUE OU MIROIR AUX ALOUETTES FISCAL ?**

Les incitations fiscales jouent, sans aucun doute, un rôle important dans le développement de l'investissement locatif. Mais d'autres raisons peuvent intervenir dans la décision des investisseurs : le désir de constituer un patrimoine qui génèrera un revenu complémentaire à la pension de retraite, le logement d'un enfant étudiant. L'investissement peut aussi être une forme d'accession à la propriété différée, par exemple pour des ménages dont la vie professionnelle s'est déroulée en région parisienne et qui envisagent un retour dans leur région d'origine au moment de leur retraite. Enfin, on peut penser que les investisseurs s'intéressent non seulement aux économies d'impôts induites par leur acquisition, mais également aux perspectives de rentabilité de leur investissement.

### ***L'efficacité des incitations fiscales***

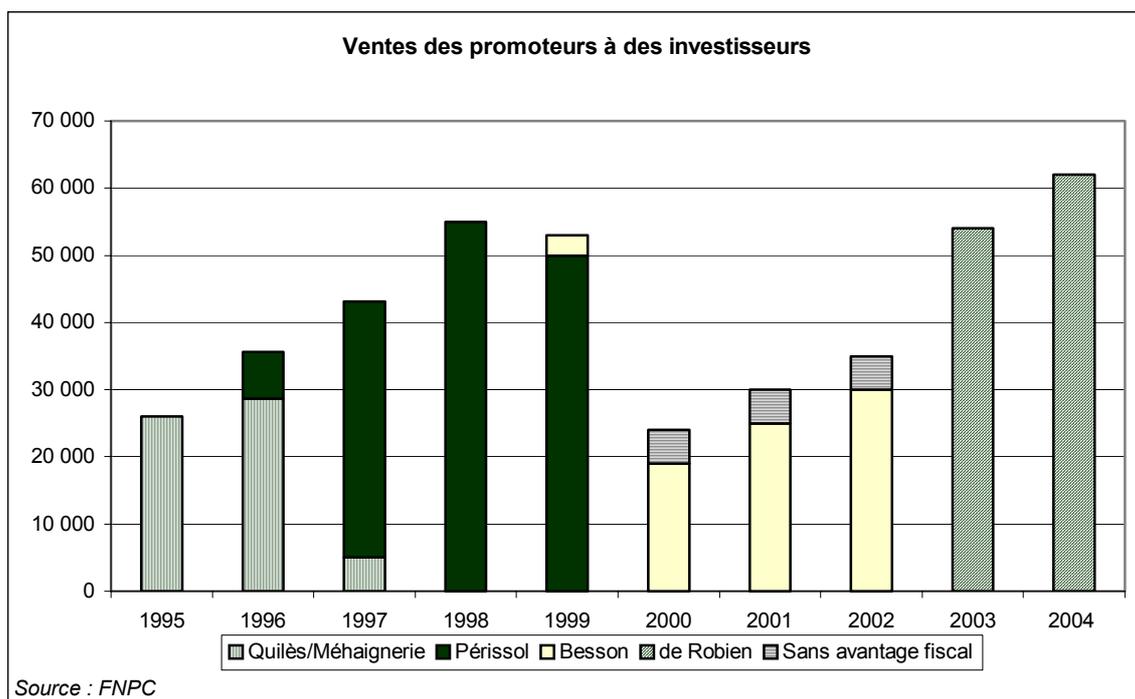
Il est évidemment difficile d'établir une hiérarchie entre ces différentes motivations qui, d'ailleurs, peuvent être mêlées chez une même personne. Il semble toutefois que l'incitation fiscale soit, dans de très nombreux cas, déterminante.

C'est ce qui ressort des consultations dispensées par les ADIL, qui constituent une source précieuse pour analyser les motivations et le niveau d'information préalable des futurs investisseurs. Le conseil des ADIL a un but pédagogique et s'adresse aux personnes n'ayant pas d'expérience préalable de l'investissement locatif. Il s'agit de passer en revue les différents aspects de l'investissement afin d'éviter, autant que faire se peut, des engagements à la légère qui pourraient déboucher sur un échec. Une dizaine de milliers de consultations de ce type sont données chaque année par le réseau des ADIL.

L'intérêt des consultants a, dans la grande majorité des cas, été éveillé par la perspective d'une économie d'impôt, preuve que l'existence du dispositif « Robien », relayée par les réseaux de commercialisation, est connue d'un large public. Toutefois, les détails du mécanisme fiscal sont souvent mal maîtrisés, et surtout, les risques inhérents à ce type d'opération sont mal appréhendés : en particulier, l'éventualité de périodes de vacance est rarement envisagée, ce qui peut être grave lorsque le montage financier est tendu et que l'investisseur compte sur le loyer pour rembourser un emprunt. D'autres aspects sont fréquemment négligés : les charges liées à la détention et à l'entretien du bien, l'existence d'une demande locative et le niveau des loyers pratiqués sur le marché local ont rarement été examinés.

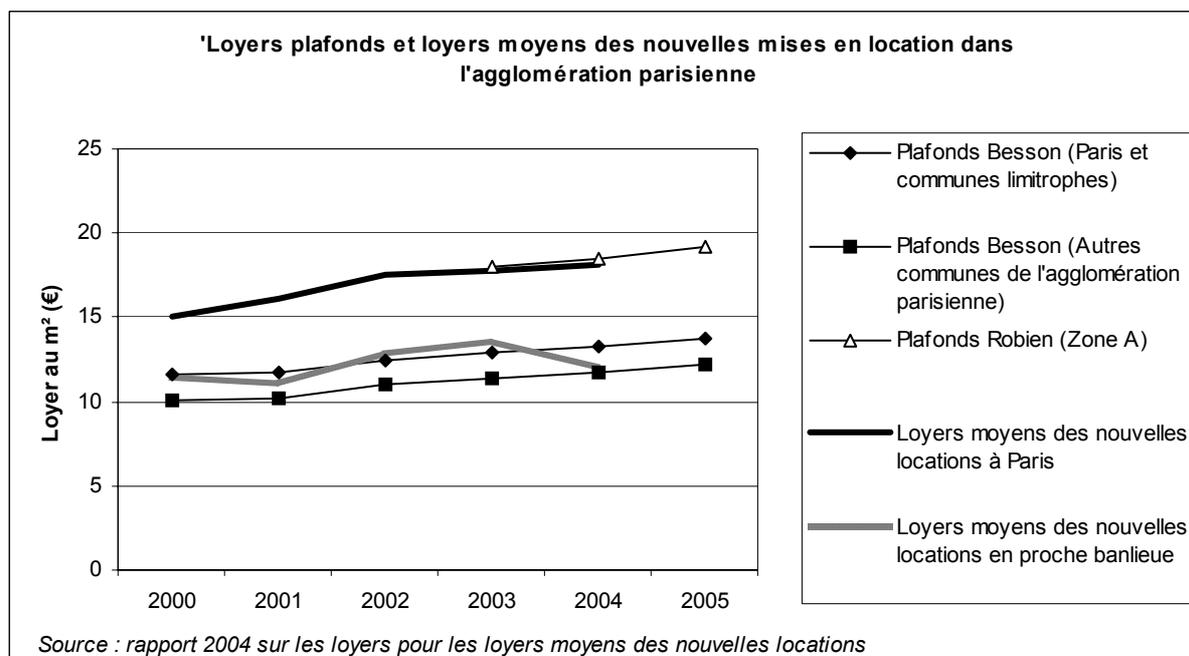
Les échanges sur Internet entre des personnes ayant acquis récemment un logement locatif par le biais d'un grand réseau de commercialisation<sup>2</sup>, ou envisageant de le faire, confirment à la fois l'efficacité de l'incitation fiscale et le faible niveau d'information de certains investisseurs, potentiels ou effectifs. Payer moins d'impôts est la plupart du temps la motivation principale, sinon unique, et la question de la valeur de revente n'est que très rarement évoquée, en général lorsque le problème se présente effectivement, c'est-à-dire bien après l'achat. On discerne même une certaine naïveté dans certains commentaires, par exemple dans la satisfaction exprimée quant à « l'optimisation » de l'opération par le vendeur.

Le rapprochement entre les fluctuations du nombre de ventes à des investisseurs et les modifications du régime fiscal (cf. graphique ci-dessous) est, lui aussi, significatif : le passage du régime Périssol au Besson, dont le rythme d'amortissement était moins favorable et les conditions plus contraignantes, s'est accompagné d'une forte diminution des ventes aux investisseurs ; symétriquement, la reprise a été immédiate après la mise en place du régime Robien, moins contraignant pour l'investisseur grâce à la suppression des plafonds de ressources des locataires, l'augmentation des loyers plafonds, la possibilité de louer aux descendants.



<sup>2</sup> <http://www.u-blog.net/4mpromotion>

En raison du niveau des loyers plafonds, le régime Besson n'était en effet guère incitatif dans les zones tendues. Les loyers maxima du régime Robien sont plus proches des loyers de marché<sup>3</sup> dans l'agglomération parisienne, comme le montre le graphique ci-après, mais aussi dans les agglomérations les plus chères. La définition d'un zonage établi en fonction des caractéristiques des marchés, et non plus de la population des agglomérations, a également contribué à atténuer les décalages trop importants entre loyers de marché et loyers plafonds.



Le régime Robien apparaît donc, à cet égard, comme un compromis entre les deux dispositifs qui l'ont précédé : tout en maintenant le plafonnement des loyers, il n'incite pas les investisseurs à se détourner des zones les plus chères qui sont précisément celles où la demande locative est la plus intense. A tel point, d'ailleurs, que ce plafonnement apparaît comme plus comme l'affichage d'une préoccupation sociale que comme un outil de modération des loyers.

### ***La protection contre l'inflation***

Par ailleurs, l'immobilier passe pour un placement sûr qui protège l'investisseur contre l'inflation. L'évolution sur longue période des prix des logements anciens semble le confirmer. Selon les indices reconstitués par J. Friggit<sup>4</sup>, entre 1979 et 1999 l'augmentation a été à Paris de 203 %, en province de 101 % pour les appartements et de 200 % pour les maisons, alors que le taux

<sup>3</sup> Les nouvelles mises en location dont il est fait mention dans le graphique ci-dessous comprennent, outre les logements neufs, les logements existants nouvellement mis en location à l'occasion d'un changement de propriétaire, ou qui étaient antérieurement régis par la loi de 1948, ou qui étaient antérieurement occupés par le propriétaire bailleur.

<sup>4</sup> *Prix des logements, produits financiers immobiliers et gestion des risques*, Jacques Friggit, Economica, 2001

d'inflation était de 144 %. De 1999 à 2004, l'indice Notaires-INSEE a crû de 60 à 70 %, selon le type de bien et la localisation, alors que l'indice des prix à la consommation n'augmentait que de 10 %. Toutefois, ces augmentations apparentes surestiment la plus-value réelle que peut réaliser un investisseur entre l'achat et la revente, car elles ne tiennent pas compte des frais d'acquisition, du coût de l'entretien des biens et surtout de la décote qui affecte les logements neufs lors de la première revente.

En intégrant ces différents éléments (cf. annexe 1 pour le détail du calcul), en s'appuyant sur les indices de prix précités et sur une hypothèse de décote de 10 %, on évalue la plus-value réelle sur la période 1979-2004, c'est-à-dire corrigée de l'inflation, à 58 % pour les maisons en province, à 10 % pour un appartement en province et à 73 % pour un appartement parisien. Cela équivaut à un rendement en capital annuel moyen respectivement de 1,8 %, 0,4 % et 2,2 %. Sur la période 1979-1999, ce rendement est nettement plus faible (0,3 % par an pour les maisons en province et 0,4 % pour les appartements parisiens), voire négatif (- 1,7 % pour les appartements en province).

Avec une hypothèse de décote de 20 %, la plus-value diminue entre 1979 et 2004, mais reste non négligeable, à l'exception des appartements de province. En revanche, il y a moins-value dans tous les cas sur la période 1979-1999.

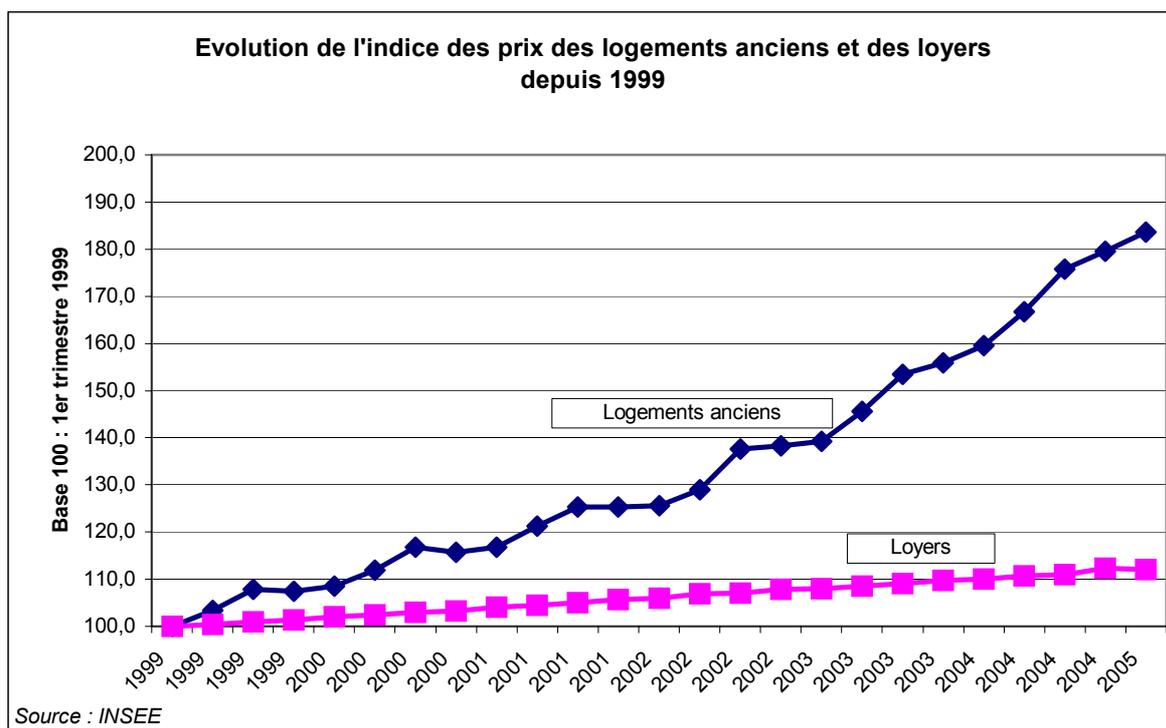
Cette évaluation rapide montre que le risque de perte en capital lié à l'investissement est réduit : sa réputation de protection contre l'inflation semble donc justifiée. Elle met également en évidence l'importance des fluctuations de prix de court terme : les résultats sont très différents selon la date choisie pour la revente. Dans l'exemple choisi, l'incidence de la très forte augmentation des prix enregistrée entre 1999 et 2004 est considérable ; elle serait encore plus importante si la durée de détention choisie avait été plus brève, par exemple si l'on avait fait l'hypothèse d'une acquisition en 1989.

### ***Le rendement locatif et les anticipations de investisseurs***

Les considérations qui précèdent donnent des indications sur le gain moyen en capital résultant de l'évolution générale des prix. Dans le cas d'un investissement donné, ce sont les conditions particulières de l'achat et de la revente qui déterminent le rendement en capital : sa localisation, car l'évolution des prix diffère notablement d'un marché à l'autre ; le prix d'achat, plus ou moins élevé par rapport aux prix des transactions à la même période et au même endroit ; les dates d'achat et de revente relativement au cycle du marché.

Il en va de même du rendement locatif : conditionné avant tout par le rapport du loyer au prix de revient, il est évidemment très variable selon les conditions locales du moment. Le rendement locatif prévisionnel d'un investissement dans le neuf a donc considérablement diminué au cours

des cinq dernières années, eu égard à l'évolution respective des prix et des loyers, comme le montre le graphique ci-après.



Il est vrai que les deux séries représentées ne sont pas les variables qui nous intéressent : l'indice de prix des logements anciens est toutefois un proxy correct pour le neuf, en revanche l'amplitude de l'évolution des loyers des nouvelles locations est vraisemblablement plus grande que celle de l'indice général des loyers du secteur privé. Quoi qu'il en soit, l'écart entre la progression des deux séries est tel que l'on peut conclure sans risque d'erreur à une forte érosion du rendement locatif brut des investissements dans le neuf.

C'est d'ailleurs ce qui ressort des observations des experts du Crédit Foncier de France<sup>5</sup> : les taux de rendement bruts pour un investissement en neuf, calculés à partir des prix de vente et de location dominants des appartements, étaient de l'ordre de 5,5 à 6 % en 1999 ; en 2004, ils sont pour la plupart compris entre 4 et 5 %.

D'autres facteurs ont pu, également, contribuer à la croissance du parc locatif privé : en premier lieu, nous l'avons vu, les dispositions régissant les rapports entre bailleurs et locataires, mais aussi la hausse rapide des loyers : l'indice des loyers du secteur privé a en effet progressé de 41 % de 1986 à 1993, alors que dans le même temps l'inflation n'était que de 22 %.

<sup>5</sup> Etude annuelle réalisée par les experts du Crédit Foncier et de Foncier Expertise. Les résultats pour 2004 sont consultables sur le site [www.marche-immobilier.com](http://www.marche-immobilier.com)

### *Une rentabilité modeste, des risques accrus*

A la baisse du rendement locatif s'ajoute le fait que les espoirs de plus-value à la revente sont aujourd'hui des plus réduits. Quel que soit le diagnostic qu'ils portent sur la nature de la forte hausse des prix enregistrée au cours des années récentes – bulle immobilière ou non, les observateurs n'anticipent pas une poursuite de l'augmentation, mais, selon le cas, une chute brutale, une baisse modérée ou, au mieux, une stabilisation. Force est pourtant de constater que l'engouement pour l'investissement locatif ne se dément pas, bien au contraire. Cette observation conduit à s'interroger sur la rationalité des investisseurs, et sur les risques de déséquilibre que pourrait engendrer la poursuite de la fièvre actuelle.

S'il obéit à une pure rationalité économique, l'investisseur cherche à réaliser un profit le plus élevé possible. Mais l'évaluation du rendement d'un investissement n'est pas chose aisée, surtout de façon prospective. Il faut prendre en compte les deux composantes analysées plus haut, le rendement locatif, produit de l'exploitation du bien, et le rendement en capital, c'est-à-dire la plus-value (ou moins-value) réalisée lors de la revente. Le calcul repose sur un faisceau d'hypothèses relatives au montant et au rythme d'évolution des loyers et des charges (notamment des travaux d'entretien), aux périodes de vacance, et surtout à la valeur de revente. Le choix d'un horizon temporel est d'ailleurs largement arbitraire dans la mesure où la durée de détention du bien n'est pas connue à l'avance.

De surcroît, le calcul du rendement dynamique, c'est-à-dire prenant en compte les différents flux financiers dans la durée, fait appel à une notion complexe, le taux de rendement interne ou TRI (cf. encadré). Les investisseurs sont donc rarement en mesure de l'évaluer, si tant est qu'ils en aient l'idée. Ils se contentent donc, au mieux, de juger de la rentabilité à l'aide du taux de rendement brut, qui se base sur le loyer théorique de la première année d'exploitation et ne tient pas compte des charges.

#### **Du taux de rendement brut au taux de rendement interne**

Le **taux de rendement brut**, rapport du loyer théorique de la première année au montant de l'investissement, et ses dérivés (taux de rendement net, taux de rendement financier) sont des indicateurs dits statiques, car ils ne prennent pas en compte les flux sur l'ensemble de la durée de l'exploitation. En particulier, la plus ou moins value réalisée lors de la revente n'a aucune incidence sur ces taux.

Pour pallier cet inconvénient, il faut intégrer dans le calcul l'ensemble des flux prévisionnels, recettes et dépenses, pendant toute la durée de l'opération, moyennant des hypothèses sur le taux de vacance et d'impayés, les charges d'exploitation et d'entretien, l'évolution du loyer et la valeur de revente. On calcule ainsi **la valeur actualisée nette** (VAN), somme algébrique des différents flux de chaque année d'exploitation. Les flux d'une année donnée sont pondérés par un coefficient d'actualisation : pour l'année  $n$ , ce coefficient est  $(1+a)^{-n}$ ,  $a$  étant le taux d'actualisation, fixé en principe par référence au taux des placements alternatifs.

La VAN est exprimée en unité monétaire, elle dépend donc du montant de l'investissement et ne permet pas de comparer les rendements d'investissements de montant différents. C'est la raison pour laquelle on utilise généralement le **taux de rendement interne** (TRI), défini comme la valeur du taux d'actualisation qui rend nulle la VAN. Il s'agit du taux de rendement des fonds propres investis dans l'opération.

Quant à la valeur de revente, l'expérience des ADIL montre qu'elle est rarement envisagée spontanément par les candidats à l'investissement. Dans les consultations, c'est en règle générale le conseiller qui soulève cette question.

Évalués à partir des observations des experts du Crédit Foncier, les taux de rendement internes<sup>6</sup> prévisionnels sont éminemment variables en fonction de la localisation et de l'hypothèse de valeur de revente : pour un ménage ayant deux parts fiscales et un revenu imposable de 40 000 €, les résultats sont les suivants :

- avec une décote à la revente de 15 %, le TRI varie de 2 à 5 % avant impôt, il est d'environ un point de plus après impôt ;
- avec une décote de 25 %, il est de 1 à 3,5 % avant impôt et d'environ 1,5 % de plus après impôt.

La rentabilité de l'investissement locatif est donc dans l'ensemble plutôt modeste, sauf dans certaines localisations où la demande de locations est particulièrement vive. Elle est sans doute mieux située, par rapport au taux des placements financiers, qu'en 1999.

Ces évaluations sont des moyennes. En réalité, le rendement d'un investissement donné dépend étroitement de la situation du marché locatif local. L'afflux de logements locatifs neufs peut entraîner une surabondance de l'offre, cela d'autant plus facilement que la capacité d'absorption du marché est faible, c'est-à-dire dans les villes petites ou moyennes. La détente du marché locatif s'observe ainsi dans diverses localités comme Laval, Limoges, Montauban, Albi, Vannes ou Mont-de-Marsan, pour ne citer que quelques exemples : elle se traduit par une augmentation des délais de relocation, voire par des baisses de loyers. Dans certains cas, les difficultés de location incitent les bailleurs à offrir au locataire un ou deux mois de location gratuits et à ne pas lui répercuter les honoraires de l'agence qui a été chargée de la location. Certaines ADIL constatent également que les réévaluations des loyers indexés sur l'indice du coût de la construction sont moins souvent appliquées, les professionnels recommandant aux bailleurs la modération. Dans les marchés les plus tendus, la réapparition d'annonces de logements à louer est le premier indice de l'augmentation du volume de l'offre.

Ces situations sont toutefois loin d'être généralisées, et le marché est loin d'être saturé dans de nombreuses agglomérations, à commencer par l'agglomération parisienne. Au demeurant, elles ne sont pas catastrophiques pour les investisseurs. Sauf cas exceptionnel de déséquilibre grave du marché, un logement locatif neuf peut en général trouver preneur, moyennant un ajustement du loyer ou un assouplissement des exigences du bailleur quant aux garanties exigées du locataire. La

---

<sup>6</sup> Hypothèses de calcul : achat d'un appartement neuf de 80 m<sup>2</sup>, financé avec un apport personnel de 40 000 € et pour le reste par un emprunt à 4 % sur 15 ans, revente au bout de 15 ans avec une décote de 15 %.

rentabilité de l'opération en pâtit évidemment, mais la situation financière de l'investisseur n'est pas pour autant mise en danger. Bien entendu, il faut pour qu'il en soit ainsi, que le financement de l'opération ne soit pas trop tendu, c'est-à-dire que l'investisseur ait prévu une marge de manœuvre suffisante pour faire face à ce genre d'aléa. D'où la nécessité, dans les simulations préalables à l'opération, d'établir année par année la trésorerie prévisionnelle, de façon à faire apparaître le besoin de financement en cas de déséquilibre du marché.

Le développement de l'investissement locatif dans le neuf est une bonne chose pour les locataires, puisqu'il contribue, par le jeu de l'offre et de la demande, à la modération des loyers. Paradoxalement, il est également favorable à l'accession sociale à la propriété. En effet, l'offre nouvelle de logements neufs entre en concurrence avec celle de logements existants, souvent moins confortables et qu'il peut être difficile de relouer lorsque l'offre globale est abondante. Une telle situation peut inciter les propriétaires de logements existants à se dessaisir de leur bien : ces logements, logiquement plutôt bon marché, peuvent convenir à une clientèle d'accédants modestes qui n'aurait pas les moyens d'acquérir un logement neuf, et que l'ouverture du prêt à taux zéro à l'ancien permet de solvabiliser.

Globalement, le dispositif Robien a donc suscité une offre nouvelle qui a permis de satisfaire une demande en hausse et favorisé la détente des marchés locatifs ; elle a en outre contribué au renouvellement du parc locatif privé et, par contrecoup, généré une offre de logements en accession. Toutefois, la capacité d'absorption des marchés n'est pas infinie, et les difficultés de location observées ici ou là doivent inciter les investisseurs à la circonspection. La connaissance du marché locatif local, l'inventaire des opérations en cours et qui viendront alimenter l'offre dans les mois à venir sont, ou devraient être, des préalables nécessaires à toute acquisition. Les investisseurs qui en font fi s'exposent vraisemblablement à des déconvenues.

## **DES CRITIQUES DIVERSES ET PARFOIS CONTRADICTOIRES**

En dépit – ou à cause – de son succès, le dispositif « Robien » suscite un certain nombre d'interrogations ou de critiques, parfois contradictoires. On peut les résumer comme suit :

- effet inflationniste sur les loyers : en s'établissant par référence à des loyers plafonds fixés dans certains cas au-dessus du niveau du marché local, les loyers des logements neufs seraient un facteur de hausse ;
- la construction de logements locatifs privés contribue au renchérissement des prix du foncier, rendant ainsi plus difficile la construction de logements locatifs sociaux ;
- l'aide fiscale, accordée à des investisseurs généralement aisés, ne peut se justifier que si elle a pour contrepartie une substantielle modération des loyers ;

- le coût de l'aide est élevé, il serait plus judicieux, et plus efficace de l'investir dans la construction de logements sociaux ;
- la localisation des investissements ne correspond pas toujours aux besoins, l'aide de l'Etat est en partie accordée pour des opérations inutiles ;
- inquiétude quant au devenir des logements : les immeubles collectifs spécifiquement destinés à l'investissement locatif ne risquent-ils pas, à terme, de se transformer en copropriétés en difficulté ?

### ***Effet sur les loyers : détente et non augmentation***

Evacuons tout d'abord la première de ces critiques. Prétendre que les loyers des nouveaux logements s'alignent sur les loyers plafonds relève d'une vision totalement erronée du fonctionnement du marché : pourquoi un locataire accepterait-il de payer un loyer donné s'il peut trouver moins cher ailleurs ? Dans un tel cas, c'est au contraire le bailleur qui devra baisser son loyer, lorsqu'il aura constaté l'absence de candidat, pour pouvoir louer son logement. C'est du reste un risque réel pour l'investisseur, s'il n'a pas une bonne connaissance du marché locatif local ou si l'afflux d'offres nouvelles entre la décision d'investir et la mise en location entraîne une détente de ce marché.

C'est précisément ce que l'on observe, nous l'avons vu, dans un certain nombre de villes moyennes où l'afflux d'offres nouvelles entraîne une détente des loyers<sup>7</sup>. A terme, ce phénomène pourrait d'ailleurs induire une détente des prix des transactions dans l'ancien. L'arrivée sur le marché de logements neufs affecte en effet l'ensemble du marché locatif, et la détente des loyers concerne aussi bien les logements anciens. Ces derniers, en moyenne moins confortables et moins bien équipés, peuvent, face à cette concurrence, être délaissés par une clientèle à qui s'offre un large choix. Certains propriétaires de logements anciens, qui, contrairement aux investisseurs ayant bénéficié de l'avantage fiscal, ne sont tenus par aucun engagement de location au-delà du bail en cours, peuvent en conséquence être tentés de mettre de leurs logements en vente, plutôt que de consentir des baisses de loyer ou de réduire leurs exigences quant aux garanties demandées aux locataires.

Ainsi, par le biais de ces mouvements en chaîne, l'investissement locatif contribue à l'amélioration qualitative du parc locatif privé, en même temps qu'il alimente le marché des transactions, et notamment celui de l'accession sociale à la propriété : c'est en effet dans une large

---

<sup>7</sup> Et aussi, fatalement, une augmentation du pourcentage de logements vacants, du fait de l'augmentation du délai de relocation. Inutile de dire que, dans une telle situation, les politiques de « remise sur le marché » des logements vacants, dont les résultats dans les marchés tendus sont déjà maigres, seraient vouées à l'échec.

mesure le logement ancien de qualité moyenne qui, pour des raisons évidentes de prix, attire les accédants les plus modestes, en particulier depuis l'ouverture du prêt à 0 % à l'ancien.

### ***Tensions foncières : un problème général et non sectoriel***

Tout logement neuf consomme du terrain. L'augmentation générale des coûts fonciers traduit une pénurie générale de terrains à bâtir, face au rattrapage nécessaire après une longue période pendant laquelle la construction a été inférieure aux besoins. L'investissement locatif est une forme de création d'offre nouvelle parmi d'autres (l'accession et le locatif social) : si les nouveaux logements locatifs n'existaient pas, leurs locataires devraient se loger ailleurs et la pression foncière serait identique.

### ***L'aide fiscale, accordée à des investisseurs généralement aisés, ne peut se justifier que si elle a pour contrepartie une substantielle modération des loyers***

L'objectif poursuivi est la satisfaction des besoins de logements à un coût raisonnable. Il s'agit de savoir quel est le meilleur moyen de l'atteindre : en favorisant la création d'une offre nouvelle sans conditions contraignantes de loyer et de ressources, ou en ciblant l'aide sur la production de logements à loyers « maîtrisés », c'est-à-dire non soumis à la loi du marché (il s'agit ici des seuls logements privés, le cas des HLM étant traité ailleurs).

Le dispositif Robien agit sur l'offre globale, avec un certain succès si l'on en juge par les chiffres des promoteurs. Toutefois, l'affichage de loyers plafonds peut se révéler pernicieux, précisément parce que les plafonds en question sont le plus souvent supérieurs au niveau des loyers locaux : ils sont alors souvent utilisés – notamment pour les logements commercialisés par les réseaux auprès de ménages éloignés du lieu de construction et ne connaissant pas les conditions du marché local – comme un indicateur du loyer auquel le logement pourra être loué. D'où risque d'allongement des délais de location, nécessité de baisser le loyer par rapport à ce qui était envisagé et mauvaise affaire pour l'investisseur.

La deuxième option consiste à définir des plafonds de loyers réellement contraignants, c'est-à-dire inférieurs au niveau des loyers du marché, les logements en question pouvant ou non être réservés à des ménages dont les ressources sont également plafonnées. Pour qu'un tel dispositif fonctionne efficacement, il faut que les loyers plafonds soient effectivement, et partout, inférieurs aux loyers du marché, mais il faut aussi que l'aide soit suffisante pour faire plus que contrebalancer l'effet de cette contrainte. Cela suppose que le barème des plafonds soit établi d'une façon très fine, presque chirurgicale, pour tenir compte des spécificités des marchés locaux. Faute de quoi, le dispositif fonctionnera très bien là où il est inutile (plafonds  $\geq$  loyers du marché d'où effets d'aubaine) et mal dans les zones où une offre nouvelle est le plus nécessaire (plafonds trop largement inférieurs

aux loyers du marché). C'est, dans une certaine mesure, ce qui avait été constaté avec le dispositif Besson.

Or il est plus que douteux qu'il soit possible de construire un barème des plafonds de loyers qui soit pertinent sur tout le territoire. Les barèmes avec différenciation géographique existants découpent le territoire en trois ou au plus quatre zones, ce qui est largement insuffisant au regard de la diversité des marchés locaux, dont les limites ne se confondent d'ailleurs que rarement avec les découpages administratifs.

Une possibilité serait de demander aux collectivités locales de définir elles-mêmes ces barèmes sur leur territoire. Pour que celles-ci soient fondées à le faire, alors qu'il s'agit d'une aide nationale, il faudrait que l'aide de l'Etat soit accordée sous condition de versement d'une aide de la collectivité locale elle-même.

Toutefois, la mise en place d'un dispositif de ce type, même décentralisé, se heurte à l'insuffisance de l'information disponible sur le fonctionnement des marchés et notamment sur les prix. Cette information fait d'ailleurs également défaut aux investisseurs, lorsqu'il s'agit pour eux de juger si le niveau du loyer envisagé est pertinent ou non.

***Le coût de l'aide est élevé, il serait plus judicieux, et plus efficace, de l'investir dans la construction de logements sociaux.***

Selon une récente étude de l'Union sociale pour l'habitat<sup>8</sup>, le montant unitaire moyen des aides publiques est de 22 000 € pour le Robien neuf, contre 46 900 € pour le prêt locatif à usage social (PLUS), 60 400 € pour le prêt locatif aidé d'insertion (PLA-I), 37 000 € pour le prêt locatif social (PLS) bailleur social et 30 000 € pour le PLS bailleur privé. Seul le prêt locatif intermédiaire (PLI) bénéficie d'une aide d'un montant inférieur (9 300 €). Précisons que dans le cas du Robien, la totalité de l'aide est à la charge de l'Etat, alors que pour tous les autres produits, une part importante de l'aide est apportée par d'autres financeurs (collectivités locales et 1 % logement) ou par l'accès à des sources de financement privilégiées (livret A pour les PLUS, les PLA-I et le PLS, LEP pour le PLI). Ainsi, l'aide de l'Etat ne représente que 21 000 € en PLUS, 30 000 € en PLA-I et environ 18 000 € en PLS, et elle est nulle en PLI. Le montant total de l'aide reçue par les investisseurs Robien représente, en 2005, 1 350 millions d'euros, soit 28 % de l'ensemble des aides à l'investissement locatif et 45 % des aides de l'Etat.

A l'exception du PLI, c'est pour le Robien que l'effet de levier de l'aide est le plus important, car le montant moyen de l'investissement est beaucoup plus élevé que dans tous les autres cas. 1 € d'aide « produit » 7,1 d'investissement en Robien, contre 4,2 en PLS bailleur privé, 3,3 en PLS

---

<sup>8</sup> Rapport introductif au congrès 2005 de l'USH - *Le financement du logement, annexe 1*

bailleur social, 2,4 en PLUS et 1,8 en PLA-I. Cette échelle apparaît logique, la diminution de l'efficacité économique des aides étant compensée par une plus grande efficacité sociale pour les produits les plus aidés.

***La localisation des investissements ne correspond pas toujours aux besoins, l'aide de l'Etat est en partie accordée pour des opérations inutiles.***

L'intérêt de l'investisseur est que le logement acquis se loue rapidement au loyer envisagé. Dans l'idéal, la décision d'investir devrait donc se fonder sur une étude préalable du marché local, notamment sur la connaissance des loyers pratiqués dans le voisinage. Un investisseur avisé devrait en outre chercher à anticiper l'évolution du marché en s'informant sur le nombre et la nature des opérations en cours. En effet, un délai de plusieurs mois, voire d'une année ou plus, sépare en général la décision d'investir de la mise en location effective. Une arrivée massive sur le marché de logements locatifs nouveaux peut créer un excédent d'offre et provoquer une détente des loyers. C'est probablement ce qui est en train de se produire dans certaines localisations. Toutefois, nous manquons de données pour juger de l'importance du phénomène.

Mais où trouver l'information nécessaire ? Hormis quelques villes où les loyers font l'objet d'une observation détaillée pour les besoins du rapport annuel au Parlement du Ministère chargé du logement, et de très rares observatoires résultant d'initiatives locales<sup>9</sup>, cette information fait défaut. Le candidat à l'investissement ne peut dès lors se fonder que sur les annonces de locations : or celles-ci ne fournissent pas toujours un descriptif fiable des logements, et les loyers des annonces ne sont pas les loyers de location effectifs.

En raison de ce déficit d'information, les réseaux de commercialisation ont beau jeu d'afficher des loyers élevés, afin d'attirer les investisseurs par la perspective de taux de rendement alléchants.

Cette opacité du marché, que nous avons déjà signalée à propos de la difficulté de fixer de façon pertinente des plafonds de loyers, pénalise aussi au premier chef les investisseurs. Le risque est que le logement acquis ne trouve pas preneur au niveau de loyer escompté : il faut alors baisser le loyer demandé, d'où un rendement inférieur à celui espéré. Mais l'ajustement peut demander du temps et le logement peut rester inoccupé pendant une certaine période, alors que l'investisseur doit faire face au remboursement d'un emprunt. Si, comme c'est souvent le cas, il a tablé sur le loyer pour couvrir les mensualités, il peut alors se trouver en difficulté.

L'aide de l'Etat étant accordée de façon indifférenciée, son utilisation dépend des décisions des investisseurs. Son efficacité est donc fonction de la capacité de ces derniers à choisir leurs

---

<sup>9</sup> Les ADIL de la Mayenne, de l'Indre et du Morbihan ont mis en place de tels observatoires.

investissements de façon pertinente, et par conséquent de la qualité de l'information dont ils disposent pour se déterminer.

***Inquiétude quant au devenir des logements : les immeubles collectifs spécifiquement destinés à l'investissement locatif ne risquent-ils pas, à terme, de se transformer en copropriétés en difficulté ?***

Certains immeubles construits dans le cadre de l'investissement Robien seraient-ils, comme certains le prédisent, de futures copropriétés en difficulté ? S'il est vrai, comme semble l'indiquer une étude en cours de l'ANIL<sup>10</sup>, que les copropriétés qui rassemblent une forte proportion de propriétaires bailleurs sont beaucoup plus difficiles à gérer que celles regroupant une majorité de copropriétaires occupants, le devenir des immeubles en promotion construits au cours des années récentes devrait être préoccupant, puisqu'en moyenne plus de la moitié des appartements qui les composent sont destinés par les acheteurs à la location, et que certains de ces immeubles, commercialisés auprès d'investisseurs, sont composés à 100 % de logements locatifs.

Les investisseurs, dont la décision se fonde souvent sur l'espérance d'un rendement locatif élevé, chercheront à minimiser leurs charges d'exploitation. Ils répugneront donc, le plus souvent à financer des travaux qui grèveraient le rendement, et il est donc à craindre que, par défaut d'entretien, l'état de ces immeubles se dégrade progressivement. On peut alors craindre que, la dégradation induisant une diminution de la valeur de l'immeuble, lorsque les réparations deviennent urgentes, les logements soient revendus à bas prix à des acheteurs plus modestes qui n'auront pas les moyens de les effectuer, et que l'on entre ainsi dans la spirale conduisant à la copropriété en difficulté.

Ce scénario catastrophe est toutefois peu probable : les difficultés de gestion des copropriétés à dominante locative n'entraînent que rarement les conséquences dramatiques que nous venons de décrire. Une copropriété insuffisamment entretenue n'est pas pour autant en difficulté, d'autant que, dans le cas que nous étudions, l'état initial des logements est bon et que les occupants sont, en règle générale, des locataires plutôt aisés, alors que les copropriétés en difficulté logent presque toujours des ménages très modestes, voire pauvres. Il reste que l'existence de copropriétés composées presque exclusivement de logements locatifs n'est pas la meilleure des choses : même faible, le risque de dégradation existe et il est logique que les pouvoirs publics s'en inquiètent.

---

<sup>10</sup> *Difficultés des copropriétés et copropriétés en difficulté*, ANIL (à paraître).

# Annexe 1

## L'investissement locatif dans le Tarn

*Hélène Roque, directrice de l'ADIL 81*

### *Des besoins importants, liés au développement de l'agglomération toulousaine*

Le Tarn est un département rural, bien qu'il compte deux agglomérations ont plus de 75 000 habitants. L'attraction de l'agglomération toulousaine, en forte croissance, s'exerce sur l'ouest du département et sur Albi et Castres, notamment sur la première de ces deux villes qui est reliée à Toulouse par une autoroute. Des prévisions estiment qu'il faudra construire 1 000 logements supplémentaires dans le Tarn, à l'horizon 2009, pour répondre à ces besoins.

L'investissement locatif dans le Tarn ne touche à l'heure actuelle que la communauté d'agglomération de l'albigeois, et l'ouest du département tourné vers Toulouse. Cependant, en raison de la saturation du marché à Albi, la tendance du marché est de déplacer l'investissement locatif vers le sud du département où une liaison routière rapide avec Toulouse est en cours de réalisation.

### *Développement récent du collectif*

La construction neuve en collectif a fait un bond : de 170 logements collectifs autorisés par an entre 95 et 2000, elle est passée à 350 logements ces trois dernières années. Le collectif construit avant 2000 correspond à des constructions de logements sociaux pour l'essentiel, et à de la promotion privée locale tournée vers l'accession à la propriété. En 1999, le taux de propriétaires occupants était de 64 %, contre 30 % de locataires (dont 20 % dans le parc privé).

L'envolée des prix de l'immobilier a créé des tensions, tant en matière d'accession que sur le marché locatif. Toujours selon le recensement de 1999, la proportion de maisons individuelles était de 80 %. Le logement collectif n'est pas une tradition locale.

**Résidences principales selon le statut d'occupation  
et selon le type en 1990 et 1999**

Tarn	1990		1999	
	Nombre	%	Nombre	%
Ensemble des résidences principales	127 510	100,0	140 177	100,0
• selon le statut d'occupation :				
Propriétaire	82 400	64,6	90 215	64,3
Locataire :	36 503	28,6	42 026	30,0
- d'un logement loué vide non HLM	24 423	19,1	28 483	20,3
- d'un logement loué vide HLM	10 739	8,4	11 154	8,0
- d'un meublé ou d'une chambre d'hôtel	1 341	1,1	2 389	1,7
Logé gratuitement	8 607	6,8	7 936	5,7
• selon le type :				
Maison individuelle ou ferme	101 402	79,5	112 122	80,0
Logement dans un immeuble collectif	23 294	18,3	24 977	17,8
Autres*	2 814	2,2	3 078	2,2

\*Logement-foyer pour personnes âgées, chambre d'hôtel, construction provisoire, habitation de fortune, pièce indépendante, louée, sous-louée ou prêtée, autres.

Source : Insee- Recensements de la population

***Une part importante d'opérations destinées à l'investissement locatif***

Depuis 2002, la construction de résidences locatives est très importante : s'il est difficile d'en donner une évaluation précise, on peut estimer le nombre de logements de ce type autorisés à 150 à 200 par an depuis 3 ans. Plusieurs opérations sont en cours d'achèvement : on attend au dernier trimestre 2005 la livraison de 256 logements en résidences supposées locatives. Il n'existe que peu, voire pas de bureaux de vente sur place pour ces logements.

La part de l'investissement locatif par rapport aux acquisitions de propriétaires occupants est difficile à connaître. Cependant, il semble que l'acquisition pour occupation personnelle ne représente pas plus de 30 % de ces logements. Un quartier entier à Albi a été créé en 2 ans, dans lequel la proportion de résidences locatives avoisinerait 80 %.

Dans les propositions d'investissement, la présentation de la situation géographique et démographique de la ville place Albi à 30 minutes de Toulouse, avec une mention « ville étudiante, 5 200 étudiants ». En réalité, le nombre d'étudiants est plus proche de 4 000, dont une part importante est logée gratuitement, notamment par la famille et le trajet Albi-Toulouse prend un peu plus d'une heure. Mais pour un investisseur éloigné qui ne prend pas la peine de mieux s'informer, Albi apparaît donc comme une ville située près d'une métropole régionale, facilement accessible, et où le rendement locatif sera élevé. Trois facteurs favorables sont ainsi mis en exergue :

- le montant de l'investissement est nettement inférieur à celui de l'agglomération toulousaine,
- les loyers, bien qu'inférieurs aux loyers plafonds, sont élevés,
- il existe une demande locative.

La qualité apparente des biens proposés pour l'investissement est excellente puisqu'il s'agit de résidences « sécurisées » avec services, notamment piscine, espaces verts, concierges... Cependant le faible nombre de logements collectifs dans le Tarn entraîne de la part des futurs locataires une méconnaissance du mécanisme des charges locatives, d'où parfois des surprises lorsque l'on prend conscience de leur montant.

La promotion, au moins pour la moitié, est l'œuvre de promoteurs venant d'autres départements qui ne travaillent que très rarement avec des agences locales et ignorent les réalités du marché locatif dans le département.

### ***Les consultations à l'ADIL***

Trois types de consultants se tournent à l'heure actuelle vers l'ADIL :

- Des investisseurs locaux, particuliers qui recherchent une défiscalisation de leurs revenus, et qui ont une vision patrimoniale de leur investissement. Ils connaissent le marché local et ont une démarche de prospection et de gestion en bon père de famille. Ce sont en général eux qui construisent des maisons individuelles en Robien.
- Des locataires de résidences locatives cherchant des solutions pour rencontrer un bailleur ou son représentant pour des réparations ou un problème locatif. Face à l'impossibilité de trouver un interlocuteur, ils donnent congé, le turn-over est important car les locataires ne restent pas dans des logements présentant un niveau de loyer parfois élevé par rapport à la prestation fournie.
- Des propriétaires bailleurs ayant investi dans le Tarn et résidant dans un autre département qui cherchent à obtenir des informations sur le marché locatif local, car ils arrivent au terme de la garantie de loyer offerte (6 mois ou un an) et tentent de comprendre pourquoi ils ne perçoivent plus de loyers.

La qualité de construction de certains de ces logements laisse parfois à désirer. Au-delà de problèmes mineurs, mais gênants pour les locataires, des cas plus graves de malfaçons ont conduit à la nécessité de détruire trois maisons sur 35 dans un lotissement Robien, en raison de fissures et de dégradations importantes du bâti, descellement de balcons.

Des problèmes de gestion de copropriétés sont apparus peu de temps après la livraison des logements (changement de syndic sans décision de l'assemblée générale...).

### ***Effet modérateur sur les loyers, mais risque de surproduction à court terme***

Les loyers de mise en location des logements Robien étant souvent fixés à un niveau trop élevé, les bailleurs ont du mal à trouver un locataire. Ils cherchent à attirer des candidats en offrant quelques mois de loyer gratuit, en les exonérant des frais d'agence, voire en leur proposant des bons d'achat dans une grande surface, mais doivent le plus souvent se résoudre à baisser le loyer demandé. L'apparition d'une offre nouvelle importante a ainsi contribué à freiner la hausse des loyers, tout au moins à Albi. Ce n'est pas le cas, en revanche, dans l'ouest du département, plus proche de Toulouse, où les tensions locatives persistent.

La prolifération des logements « Robien » n'a pas encore atteint son plein effet. On peut s'attendre, lorsque les projets en cours de réalisation arriveront sur le marché locatif, à une augmentation de la vacance qui s'accompagnera d'un tassement des loyers. Une telle évolution est d'autant moins improbable que les produits offerts semblent assez mal adaptés à la demande en raison de leur standardisation : beaucoup de 2 et 3 pièces, peu de grands logements, les logements locatifs pour les familles continuent d'être rares.

Par ailleurs, d'autres programmes, notamment de logements sociaux, voient le jour malgré une charge foncière importante. Ces logements seront loués moins cher et semblent mieux correspondre à la demande des familles - il s'agit pour une part de petit individuel - que ceux destinés aux investisseurs privés. Plus de 70 % de tarnais sont éligibles à un logement social.

## **Annexe 2**

### **L'investissement locatif neuf en Ille-et-Vilaine**

*Jack Dupé, directeur de l'ADIL 35*

La Bretagne et les acteurs du marché se sont emparés du dispositif de Robien et ont su le convertir en effets bénéfiques. La production de logements neufs est au plus haut, dopée par l'incitation fiscale qui porte environ 50 % du collectif et 20 % de l'individuel ; les loyers, déjà élevés, n'ont pas flambé à l'arrivée de ces nouveaux locatifs, la période s'est au contraire caractérisée par des signes de détente du marché locatif et une faiblesse historique de la hausse des loyers de relocation. Les programmes, en majorité réalisés par les opérateurs locaux, sont restés de bonne qualité et dans des localisations plutôt centrales. Il faut dire que le modèle rennais d'interventionnisme des pouvoirs publics a fortement régulé les velléités de faire des programmes spécifiques investisseurs.

#### ***Le Robien profite d'abord au marché de la construction neuve et du collectif***

Après le recul de la période Besson, le Robien a favorisé la relance de la production. On n'a jamais autant construit en Bretagne et en Ille-et-Vilaine depuis 10 ans et, selon l'étude de la Cellule Economique de Bretagne, le Robien concerne 20 % de la construction neuve et 30 % dans la zone B Robien (Rennes Métropole) ; selon les chiffres de la Fédération des promoteurs constructeurs, l'investissement en Robien a porté sur 56 % des programmes collectifs. Les objectifs de production du PLH rennais sont même dépassés !

#### ***Le Robien a généré une certaine détente du marché locatif***

Evolution atypique des loyers : l'OLAP constate en 2004, dans l'agglomération rennaise, un ralentissement de la hausse des loyers et même une baisse des loyers de relocation des grands logements. Durant cette période, l'évolution des loyers est caractérisée par une hausse plus modérée qu'ailleurs. Pour la première fois depuis dix ans, le loyer de relocation se situe dans la moyenne des onze agglomérations de province dont les loyers font l'objet d'un suivi pour le rapport annuel de la DGUHC et progresse moins vite que le loyer moyen (certes poussé à la hausse par l'ICC). Le traditionnel "saut de relocation" fait un bond en arrière !

L'idée selon laquelle les loyers plafonds constitueraient des références vers lesquelles tous les loyers tendraient à converger est infirmée. Les niveaux de loyer ne se décrètent pas, et, grosso modo, sur l'agglomération rennaise, les loyers de sortie des programmes neufs sont, dès le trois pièces, à peine au niveau du "Besson neuf" – soit environ 9 € le m<sup>2</sup> (on est loin des 13,33 € du loyer plafond Robien en zone B). Les simulations des promoteurs ne se calent pas au niveau des loyers plafonds – ils n'ont d'ailleurs pas intérêt à surestimer les loyers dans la mesure où ils vont généralement assurer la gestion, étant des promoteurs locaux ou régionaux pour la plupart.

Aux dires des professionnels, la saison 2004 a laissé vacants des logements qui, habituellement étaient loués aisément. Les délais de location et de relocation se sont allongés, certaines agences ont ponctuellement suggéré de ne pas appliquer les révisions de loyer selon l'indice du coût de la construction, voire de diminuer le loyer lors du changement de locataires. Dans certaines zones, l'arrivée massive d'investisseurs a saturé le marché et rendu les locations problématiques. Ceux des bailleurs qui gèrent en direct font état de locataires très tatillons et qui hésitent et réfléchissent avant de s'engager. Du fait de l'augmentation du volume de l'offre, les candidats à la location ont davantage le choix et en profitent.

Certains secteurs sont clairement saturés, notamment les villes moyennes à 20 minutes de Rennes (la deuxième couronne) où les premiers programmes ont saturé le marché tandis que ceux qui ont produit des champs de lotissements importants sont plantés !

La "belle contemporaine en frais réduits" : un produit d'avenir ? Les cas de particuliers investisseurs conduits à "désinvestir" rapidement ne sont pas rares. Faute de trouver preneurs, les bailleurs privés diminuent leurs prétentions, certains mettent même les logements en vente mais les acheteurs ne se bousculent pas. Les agences ne prennent plus en portefeuille certains biens et les prêteurs refusent de financer des investissements Robien dans ces zones. Les maisons arrivent alors sur le marché comme "belles contemporaines en frais réduits".

### ***Un effet bénéfique sur la qualité des logements ?***

L'apport de programmes neufs a eu tendance à produire des effets de chaîne vertueux où les ménages les plus aisés déménagent vers le confort, libérant un logement de moindre qualité pour un ménage qui laisse lui-même un logement moins confortable, etc. En bout de chaîne, restent les logements de moindre qualité et, selon les marchés, les gestionnaires se demandent comment vont se recycler ces logements dégradés. Cela peut inciter les propriétaires à s'interroger sur l'état du logement et à faire des travaux qui n'étaient pas réalisés quand tout se louait.

### ***Une production de logements généralement en accord avec les besoins du marché***

En cherchant bien, on trouve quelques rares programmes « spéciaux investisseurs », mais ils constituent jusqu'à présent la minorité. Pour l'essentiel, les programmes mis en vente sont "pour vivre et investir", l'argument fiscal ("idéal loi de Robien") est plus rarement mis en avant. Comme nous l'avons signalé plus haut, les acteurs locaux sont souvent les futurs gestionnaires de ces logements et les syndicats connaissent les problèmes futurs des programmes mono fonctionnels. Les programmes ne sont pas uniquement composés de petites surfaces, mais comportent en majorité des trois pièces (c'est le type le plus représenté en construction neuve à Rennes en 2004). Enfin, les régionaux savent qu'on ne peut bâtir une réputation sur des programmes typés investisseurs.

### ***Un contrôle des collectivités locales***

Les effets pervers potentiels que peut entraîner la construction sur une grande échelle de programmes « tout locatif » sont largement évités par la tradition d'interventionnisme de collectivités locales où le laisser faire n'a pas cours. Les dispositifs d'incitation fiscale à l'investissement sont très fortement régulés par les élus sur le territoire de Rennes Métropole. Les communes imposent quasiment aux promoteurs des quotas d'accession aidée, en locatif intermédiaire et en libre. Par exemple, dans le PLH rennais, seuls 20 % des logements

individuels autorisés pourront disposer d'un terrain supérieur à 350 m<sup>2</sup> et la moitié des programmes doivent être destinés à de l'accession aidée ou à du locatif intermédiaire. Enfin, il n'est pas rare que les communes hors Rennes Métropole verrouillent l'accès des terrains à bâtir en lotissement aux seuls accédants.

### ***Le Robien profite-t-il aux investisseurs ?***

Une exploitation de fichiers prêteurs réalisés par la Cellule économique de Bretagne montre un profil particulier de l'investisseur en Robien : il s'agit de ménages dont le taux marginal d'imposition se situe dans les plus hautes tranches (70 000 € de revenu moyen annuel) pour lesquels l'amortissement joue à plein et qui semble très sensible aux indicateurs de rentabilité. Pour eux, le slogan "transformer vos impôts en patrimoine" prend tout son sens ! Seulement, on constate que dans la majorité des cas les taux de rendement brut apparaissent très faibles (en général autour de 3 % pour le collectif et 4 % pour l'individuel), c'est-à-dire que l'avantage fiscal sert d'abord à compenser le coût élevé de l'investissement au regard du niveau des loyers. La démarche n'est pas vraiment patrimoniale mais pas non plus complètement dématérialisée. Certes le ménage acquiert un produit fiscal (les volontés de se désengager à la suite de l'annonce de la réforme du Robien ne sont pas rares), mais garde un œil sur l'emplacement et le marché. Ainsi, la percée des sociétés d'optimisation fiscale est très modérée.

## Annexe 3

### Les principaux régimes fiscaux d'incitation à l'investissement locatif direct dans le neuf

Régime d'imposition	Date de l'investissement	Nombre maximum d'investissements	Avantage fiscal	Plafond des dépenses	Déduction forfaitaire	Déficit maximum imputable	Durée de l'engagement	Plafond de loyer	Plafond de ressources	Location aux enfants
Quilès-Méhaignerie	12/9/84 au 30/5/86	une sur la période	Réduction d'impôt (5 % des dépenses)	200 000 ou 400 000 F	6 %	-	9 ans	non	non	oui
	1/6/86 au 31/12/89	une par an	Réduction d'impôt (10 % des dépenses)	200 000 ou 400 000 F	6 %	-	6 ans	non	non	oui
	1/1/90 au 31/12/92 et 1/1/93 au 31/4/97	une sur chaque période	Réduction d'impôt (10 % des dépenses)	300 000 ou 600 000 F	6 %	-	6 ans	non	non	oui
		une sur l'ensemble des deux périodes	Réduction d'impôt (15 % des dépenses)	400 000 ou 800 000 F	6 %		6 ans	non	non	oui
Périssol	1/1/96 au 31/8/99	illimité	Amortissement : 10 % les 5 premières années, 2 % les 20 suivantes	illimité	6 %	15 300 €	9 ans	non	non	oui
Besson neuf	1/1/99 au 2/4/03	illimité	Amortissement : 8 % les 5 premières années, 2,5 % les 4, 7 ou 10 suivantes	illimité	6 %	10 700 €	9 ans prorogeable 2 fois 3 ans	oui	oui	non jusqu'au 8/10/02, oui ensuite
Robien	à partir du 3/4/03	illimité	Amortissement : 8 % les 5 premières années, 2,5 % les 4, 7 ou 10 suivantes	illimité	6 % (40 % en ZRR)	10 700 €	9 ans prorogeable 2 fois 3 ans	oui	non	oui

## Annexe 4

### Rendement moyen en capital d'un investissement réalisé en 1979

**Hypothèses de calcul :**

Le prix de revente est déterminé en appliquant au prix d'achat hors frais une décote de 10 ou 20 %, puis l'évolution de l'indice des prix de l'ancien. La plus-value apparente est égale à la différence entre le prix de revente et le prix d'achat, de laquelle ont soustrait en outre les frais d'acquisition et les dépenses de gros entretien.

La plus-value réelle est la plus-value apparente corrigée de l'inflation.

Les dépenses de gros entretien sont supposées égales à 0,6 % de la valeur du bâti et intervenir à partir de la 8<sup>ème</sup> année de détention.

<b>Hypothèse 1 : décote de 10%</b>	<b>Maison province</b>		<b>Appartement province</b>		<b>Appartement Paris</b>	
	1979-1999	1979-2004	1979-1999	1979-2004	1979-1999	1979-2004
Prix d'achat	100	100	100	100	100	100
Frais d'acquisition (au tarif actuel)	3	3	3	3	3	3
Gros entretien	6	8	6	8	4	4
Décote 10% sur valeur d'achat	10	10	10	10	10	10
Evolution des prix de l'ancien	200%	382%	101%	241%	203%	424%
Valeur de revente avec décote	270	434	180,9	307	272,7	472
Plus-value apparente	167%	331%	78%	204%	170%	369%
Plus-value nette des dépenses de gros entretien	161%	323%	72%	196%	166%	365%
Taux d'inflation	144%	168%	144%	168%	144%	168%
Plus-value réelle (corrigée de l'inflation)	7,0%	57,7%	-29,5%	10,4%	8,9%	73,4%
Plus-value annuelle moyenne	0,3%	1,8%	-1,7%	0,4%	0,4%	2,2%

<b>Hypothèse 2 : décote de 20%</b>	<b>Maison province</b>		<b>Appartement province</b>		<b>Appartement Paris</b>	
	1979-1999	1979-2004	1979-1999	1979-2004	1979-1999	1979-2004
Prix d'achat	100	100	100	100	100	100
Frais d'acquisition (au tarif actuel)	3	3	3	3	3	3
Gros entretien	6	8	6	8	4	4
Décote 20% sur valeur d'achat	10	10	10	10	10	10
Evolution des prix de l'ancien	200%	382%	101%	241%	203%	424%
Valeur de revente avec décote	240	385,6	160,8	272,8	242,4	419,2
Plus-value apparente	137%	283%	58%	170%	139%	316%
Plus-value nette des dépenses de gros entretien	131%	275%	52%	162%	136%	312%
Taux d'inflation	144%	168%	144%	168%	144%	168%
Plus-value effective	-5,3%	39,8%	-37,7%	-2,3%	-3,5%	53,9%
Plus-value annuelle moyenne	-0,3%	1,3%	-2,3%	-0,1%	-0,2%	1,7%