

PATRIMOINE

L'AVIS DU PRO

« 25 000 euros d'imposition annuelle, c'est le profil fiscal type de l'investisseur en Malraux. »

STÉPHANE GIANOLI
PDG de Financière Magellan

Investir en Malraux, un pari sur l'avenir

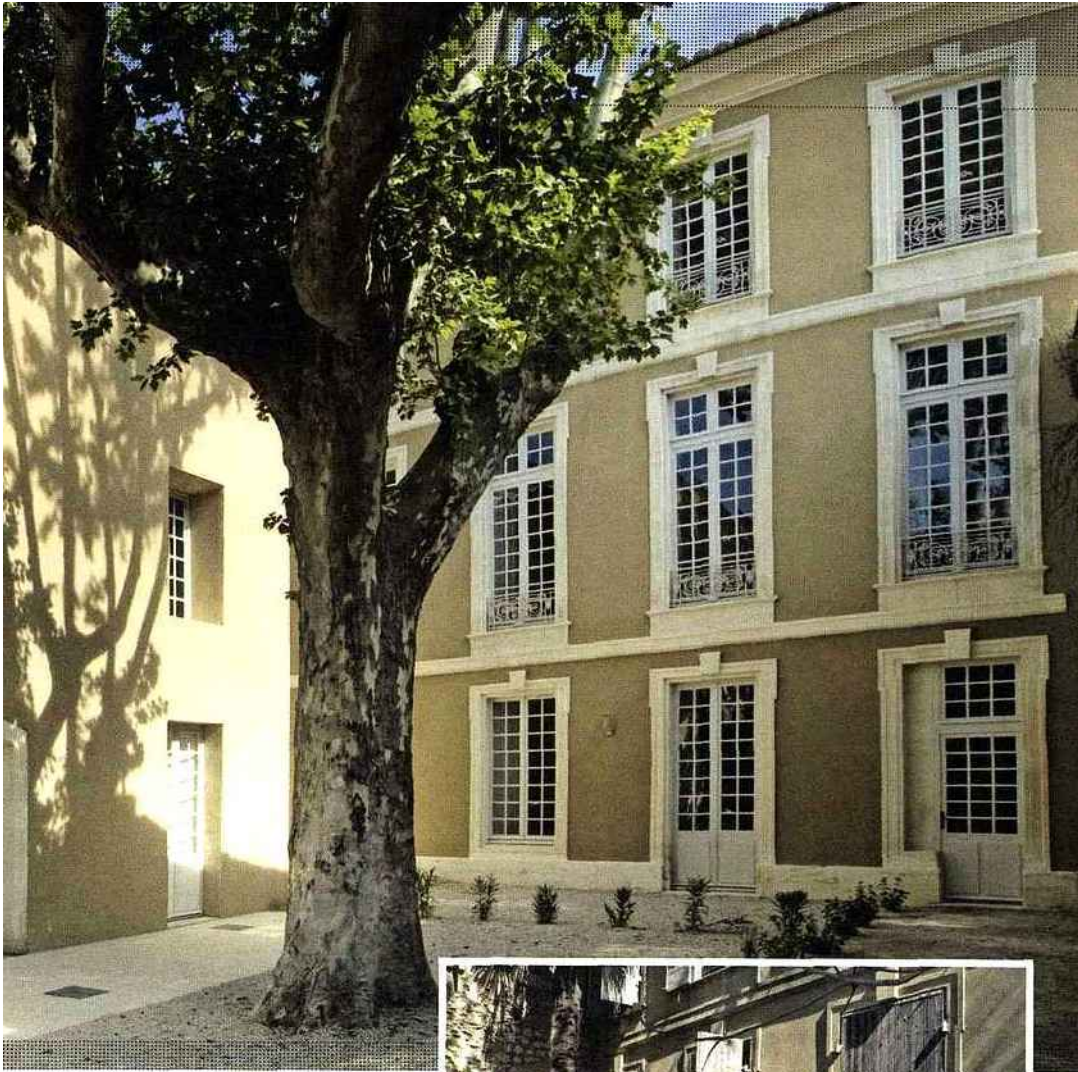
Marianne Bertrand



Adossé à du beau patrimoine, reposant sur une réduction d'impôt, le dispositif Malraux se révèle un produit de niche attractif. Et ce malgré le coup de rabot porté par la dernière loi de finances à l'avantage fiscal. Encore faut-il ne pas surpayer le bien, raisonner en termes de marché locatif et suivre les règles pour éviter une remise en cause fiscale.

LE NOUVEAU RÉGIME VISE UNE PLUS LARGE CLIENTÈLE

→ « Ce sont rarement des primo-investisseurs qui se lancent sur le créneau du Malraux », annonce d'emblée Christine Vassal-Largy, directrice générale du cabinet en gestion de patrimoine Thesaurus. À l'instar de ce médecin quinquagénaire, propriétaire de sa résidence principale et d'une résidence secondaire. Il a déjà réalisé une opération en Scellier et vient de profiter du dispositif Malraux pour acquérir un trois-pièces dans un hôtel particulier en plein cœur historique d'Avignon. Coût de l'opération : 388 000 euros. Un produit d'élite, le Malraux ? L'image est bien ancrée auprès des investisseurs.



C'était vrai jusqu'au remaniement opéré par la loi de finances pour 2009 : le dispositif visait alors les contribuables taxés dans la tranche marginale d'imposition (TMI) supérieure. Aujourd'hui, il vise une plus large clientèle. La nouvelle version du Malraux offre en effet à tous la même économie d'impôt (sur le régime fiscal applicable, voir encadré p. 40). Le changement de régime a surtout pénalisé ceux qui souhaitent concrétiser une opération « one shot », pour effacer l'impact fiscal d'une grosse rentrée d'argent. Il est en revanche favorable aux contribuables disposant de revenus réguliers. Les principaux gagnants sont les investisseurs soumis à une TMI inférieure à 40 %, qui n'avaient auparavant aucun intérêt

© Photos pour Avenir Finance

L'investisseur en Malraux a, en principe, pour objectif de restaurer le patrimoine ancien... à l'aide d'un avantage fiscal.

particulier à investir dans ce dispositif. Dans cette version, en effet, c'est le montant de l'imposition annuelle qui doit être pris en compte : à partir de 15 000 euros, il est théoriquement possible de défiscaliser en Malraux, même si le seuil d'optimisations se situe en réalité davantage autour de 25 000 euros. Au-delà de la >

➤ recherche d'un avantage fiscal, l'investisseur en Malraux doit rechercher un bien de qualité, voire exceptionnel. À cet égard, sans doute le nouveau régime a-t-il contribué à assainir les motivations des acquéreurs, qui doivent avoir pour but la restauration du patrimoine ancien... aidée par un avantage fiscal.

UN BEAU PATRIMOINE

➔ « La défiscalisation, c'était la préoccupation majeure des investisseurs. Leur comportement a changé depuis qu'un montant limité et annuel de travaux est pris en compte dans le calcul de la réduction d'impôt », assure François Larrère, président de La Compagnie immobilière de restauration (CIR), principal acteur sur le marché de la réhabilitation d'immeubles éligibles à la loi Malraux. « Il ne faut pas perdre de vue l'intérêt du dispositif: se constituer un beau patrimoine rénové, avec une surface conséquente [le plus souvent à partir de 50 m²: ndlr], également un actif résistant dans le temps », renché-

«
Après avoir suscité de nombreux contentieux, le dispositif Malraux est beaucoup mieux balisé et plus sûr d'un point de vue fiscal.

Philippe Gury
responsable
produits,
Avenir Finance.

rit Christine Vassal-Largy. C'est d'ailleurs la motivation première de certains investisseurs, à l'instar de ce sexagénaire bordelais qui entend récupérer, une fois la période d'engagement locatif écoulée, son 75 m² acquis en Malraux, pour en faire sa résidence principale à la retraite.

DANS DES QUARTIERS PRISÉS

➔ L'emplacement, c'est ce qui laisse le plus souvent à désirer sur un produit immobilier de défiscalisation pure. Un investissement en Malraux annihile ce risque puisque l'immeuble concerné par l'opération de restauration se situe dans les quartiers historiques des centres-villes. « Déjà prisés, ces quartiers sont amenés à prendre de l'importance avec la reconquête des centres-villes sous l'impulsion des municipalités et des investisseurs et le phénomène de retour des jeunes comme des seniors », pronostique François Larrère. Cela implique le développement des commerces de proximité, à quoi peut répondre aussi partiellement le Malraux :

LES GRANDES LIGNES D'UNE FISCALITÉ AVANTAGEUSE

L'investisseur en Malraux peut désormais prétendre à une réduction d'impôt de 36 % du montant des dépenses de restauration effectuées sur un bien situé en secteur sauvegardé, dans la limite de 100 000 euros par an, cumulable sur quatre exercices fiscaux. Cela représente un allègement de la facture fiscale qui peut culminer à 144 000 euros. Une réduction d'impôt encore attractive, même si le dispositif n'a pas échappé au coup de rabot de 10 % affectant uniformément en 2011 la

plupart des niches fiscales. Attention ! L'avantage Malraux est pris en compte dans la détermination du plafonnement global des niches fiscales. Or, le seuil de déclenchement a été durci pour les dépenses engagées cette année: 18 000 € + 6 % du revenu imposable. À noter que la réduction d'impôt tombe à 27 % lorsque le bien est situé en zone de protection du patrimoine architectural, urbain et paysager (ZPPAUP). Ce régime fiscal de réduction d'impôt s'applique pour les

programmes dont la demande de permis ou la déclaration de travaux a été déposée depuis le 1er janvier 2009 (art. 199 ter viciés du Code général des impôts). Il se substitue à l'ancien avantage fiscal consistant en une déduction avec imputation du déficit foncier sur le revenu global, dont l'atout majeur était l'absence de plafonnement. Pour les investisseurs qui seraient tentés de dénicher quelques rares opérations encore éligibles à l'ancien dispositif, attention à la qualité des programmes...

il permet d'investir sur un immeuble composé à la fois d'habitations et de boutiques ou locaux professionnels.

SURTOUT EN SECTEUR SAUVEGARDÉ



La localisation de l'immeuble est soumise à des règles strictes.

Il peut s'agir, créés par arrêté, d'un secteur sauvegardé correspondant grosso modo au cœur historique des agglomérations, ou bien d'une zone de protection du patrimoine architectural, urbain et paysager (ZPPAUP), couvrant surtout les petites communes –, baptisée, depuis la loi Grenelle II du 12 juillet 2010, « *aire de mise en valeur de l'architecture et du patrimoine* ». On recense 100 secteurs sauvegardés à l'échelle nationale et près de 650 ZPPAUP, selon les chiffres fournis par la Direction du patrimoine du ministère de la Culture. Il peut s'agir enfin d'un quartier ancien dégradé dont la restauration a été déclarée d'utilité publique, un dispositif mis en place jusqu'en 2015 par la loi du 25 mars 2009 dans le cadre de « *la mobilisation pour le logement et la lutte contre l'exclusion* », mais qui n'est pas encore opérationnel.

Mais les programmes en Malraux se concentrent surtout en secteurs sauvegardés. La différence de traitement fiscal avec un immeuble situé en ZPPAUP (voir encadré p. 40) a eu raison du Malraux dans ces zones, alors que les contraintes de restauration se révèlent identiques. Un autre argument milite en faveur d'un investissement en secteur sauvegardé : il faut cibler des villes offrant un potentiel au niveau du marché locatif, de préférence les plus proches possible de son domicile.

LOUER DANS LA FOURCHETTE HAUTE



Neuf ans, c'est la durée de location à laquelle doit s'engager l'investisseur – location nue à usage de résidence principale du locataire – afin de pouvoir bénéficier de >

SIMULATION

70 % d'économie d'impôts en investissant en Malraux

Raphaël P., 41 ans, marié, envisage d'acheter un appartement de 40 m² situé à Nancy au cœur d'un secteur sauvegardé.

Son profil: profession libérale, 100 000 € de revenu net imposable annuel, 19 000 € d'imposition annuelle. Déjà propriétaire de sa résidence principale.

Coût total de l'opération: 177 070 € financés au moyen d'un crédit amortissable sur vingt-cinq ans au taux de 4 % (assurance incluse), ce qui représente 934 € de remboursement mensuel.

Prix du foncier: 60 000 € + 7 070 € de frais d'acquisition (notaire et hypothèque).

Coût total des travaux: 110 000 € (parties privatives et quote-part des parties communes).

→ **Année 2011:** un appel de fonds de travaux de 30 % du montant total (33 000 €) est effectué.

→ **Année 2012:** l'immeuble est rénové. Un appel de fonds de travaux de 40 % du montant total (44 000 €) est effectué.

→ **Année 2013:** l'appartement est livré dix-huit mois après la signature du contrat de réservation. Un dernier appel de fonds de travaux de 30 % du montant total (33 000 €) est effectué.

Combien Raphaël P. va-t-il économiser d'impôt, en intégrant la nouvelle réduction au taux de 36 % ?

→ Au titre de l'année 2011: **11 880 €**

→ Au titre de l'année 2012: **15 840 €**

→ Au titre de l'année 2013: **11 880 €**

Soit un total de 39 600 € étalés sur trois ans. Cela représente 23 % de son investissement et une économie moyenne de 1 100 € par mois pendant trois ans.

Conclusion: pendant trois ans, Raphaël P. économisera en moyenne 70 % de ses impôts et la réduction d'impôt payera sa mensualité. Dès la livraison, il pourra prétendre à un loyer mensuel d'environ 480 €, sur neuf ans, indexation non comprise.

Source: groupe CIR

> la réduction d'impôt. En soi, ce n'est pas un handicap puisqu'il est conseillé de garder un Malraux quinze ans, afin d'être exonéré de taxation sur les plus-values. Sélectionner un locataire dans les douze mois de l'achèvement des travaux ne présente pas de difficulté non plus, les centres-villes étant plébiscités du point de vue de la demande locative. Seul problème, cibler une clientèle à même d'acquitter un loyer dans la fourchette haute du marché. « Ce sont les loyers qui vont rembourser le crédit dans le cadre d'un Malraux, et non l'avantage fiscal », insiste Stéphane Gianoli, à la tête de Financière **Magellan**. Dans de petites villes peu dynamiques, le bailleur n'aura pas d'autre choix que de rabattre ses prétentions. Une stratégie peut consister à accepter de louer en secteur conventionné, en concrétisant un investissement Malraux dans le cadre d'une opération programmée d'amélioration de l'habitat (Opah) encadrée par

une société mixte. L'intérêt ? S'assurer de loyers réguliers et sécurisés, tout en bénéficiant au passage d'une subvention de l'Agence nationale de l'habitat (Anah). L'investisseur peut avoir aussi intérêt à prospecter des villes de taille moyenne offrant encore un potentiel intéressant. Exemple : Avignon. Outre la cité des Papes, devenue très attractive, les opérateurs visent actuellement des localités comme Arles, Béziers, Carcassonne, Chartres, Nevers, Poitiers ou encore Toulon. Autant savoir que la rentabilité locative à la clef n'est jamais mirifique. Au mieux, elle atteint 3,5 %.

LES OFFRES SE TARISSENT

➔ Au cœur des grandes agglomérations, il est plus difficile de trouver des opérations emblématiques du dispositif Malraux. « À Lyon ou à Bordeaux, trouver un immeuble à rénover éligible à la loi Malraux relève de la gageure, la plupart des immeubles en

Du Malraux en parts

Acquérir des parts de sociétés civiles de placement immobilier (SCPI) Malraux permet, à l'instar d'une acquisition en direct, de réaliser un investissement dans de l'ancien rénové de qualité, tout en bénéficiant d'une réduction d'impôt. Quel est l'intérêt d'opter pour de la « pierre Malraux papier » ? Le ticket d'entrée, plus abordable. À raison de 5000 euros, prix plancher constaté ces derniers mois sur le marché, avec un minimum de souscription de deux parts requis, les acquéreurs potentiels

sont plus nombreux qu'en direct. L'investissement moyen avoisine tout de même 70000 euros, selon les chiffres du Groupe Compagnie immobilière de restauration (CIR), spécialiste en réhabilitation d'immeubles éligibles à la loi Malraux. Autre atout du « Malraux papier », l'avantage fiscal est immédiat. Avec un montant identique, la réduction d'impôt est accordée dès l'année de la souscription des parts, sans étalement, et non lorsque les travaux de réhabilitation sont en cours, à condition qu'au moins 65 %

de la souscription serve à réaliser des dépenses de travaux éligibles au dispositif. Attention : la rentabilité, hors avantage fiscal, est médiocre, autour de 2 % l'an. Surtout, la liquidité du placement s'avère très faible. Il faut être prêt à conserver ses parts sur le long terme : difficile en effet de revendre avant la dissolution de la SCPI, qui intervient au bout de douze à quinze ans. Reste à dénicher le produit sur le marché : les souscriptions ouvertes se comptent sur les doigts de la main...

secteur sauvegardé ayant été déjà réhabilités », prévient Philippe Gury, responsable produits chez Avenir Finance, une société réalisant le montage en réhabilitation d'environ 200 lots par an. « La tendance est aux programmes de moins de dix logements, apanage de petits opérateurs qui ont la double casquette de vendeur et d'entrepreneur de travaux, ce qui leur permet d'amortir leurs frais généraux », affirme Gilles Bayon de la Tour, directeur général d'Ogic, un promoteur qui a, quant à lui, délaissé le dispositif Malraux au profit du régime des monuments historiques. Il n'est pas le seul. On ne dénombre actuellement pas plus d'une quinzaine d'acteurs ayant pignon sur rue sur le créneau Malraux. Les offres se tarissent, pas seulement depuis le changement de régime fiscal. Une embellie n'est toutefois pas à exclure, à en croire certains observateurs. À l'heure où l'État vend son patrimoine, nombre de ces biens pourraient venir alimenter le marché en Malraux...

LE PARAMÈTRE MAJEUR, LES TRAVAUX DE RÉNOVATION

➔ Le volet travaux constitue le paramètre majeur d'une opération Malraux. Et pour cause : il conditionne l'avantage fiscal. Entre 50 % et 70 % du coût global, c'est ce que doit représenter la partie rénovation. Plus c'est cher, plus l'économie d'impôt sera conséquente, dans les limites bien sûr des règles fiscales. Pour autant, les travaux qui excéderaient le seuil de 70 % pourraient laisser planer un doute sur la qualité du bien, à moins que le faible coût du foncier ne résulte du marché local.

© Photo pour Avenir Finance

Côté travaux, il doit s'agir d'une rénovation complète d'un immeuble. Autrement dit, elle doit porter à la fois sur les parties privatives et les parties communes. En revanche, sont exclus les travaux qui



Le dispositif Malraux est parfois délaissé au profit du régime des monuments historiques.

Il est possible d'étaler les travaux sur quatre déclarations de revenus.

s'apparentent à de la reconstruction ou à l'agrandissement de l'immeuble lui-même. « Les contentieux, récurrents en la matière, devraient largement diminuer dans les années à venir », assure Dalal Bencherif, avocate au cabinet Fidal. En effet, depuis la loi de finances pour 2009, tous les travaux, à partir du moment où ils sont avalisés par l'architecte des Bâtiments de France, entrent dans les travaux éligibles à la réduction d'impôt, sans possibilité de contestation ultérieure par le fisc. Quant aux charges foncières susceptibles d'être prises en compte, elles font l'objet d'une liste exhaustive (art. 199 ter viciés II du Code général des impôts). Pour ce qui est de la durée des travaux, la livraison intervient en moyenne entre dix-huit et vingt-quatre mois. Du point de vue de l'investisseur, il peut être intéressant d'étaler ces travaux sur quatre ➤

➤ déclarations de revenus, comme le permet la loi afin d'optimiser la réduction fiscale.

LE BON MONTAGE

➔ Comment procéder à la réalisation des travaux ? Il existe deux solutions. Les investisseurs, futurs copropriétaires de l'immeuble à rénover peuvent créer en direct un organisme ad hoc, la solution classique passant par la constitution d'une Association foncière libre (Aful). La finalité de la structure est d'effectuer les démarches administratives, faire effectuer les études architecturales, décider des travaux, surveiller leur réalisation et procéder aux appels de fonds. À noter que les frais d'adhésion à une Aful font par-

tie des dépenses prises en compte dans le calcul de la réduction d'impôt. Mais un investissement Malraux peut aussi être réalisé par un tiers et vendu clés en main, la loi ayant supprimé la notion d'initiative personnelle des propriétaires. Acheter un logement auprès d'un opérateur qui lui-même supervise les travaux en sous-traitant à des entrepreneurs est donc désormais autorisé. Écarté, le risque systématique de requalification fiscale et les contentieux qui en découlaient.

Encadrer les travaux dans le cadre d'un tel investissement clés en main, c'est même l'objectif du contrat de vente d'immeuble à rénover, dit VIR mis en place par la loi ENL du 13 juillet 2006 et applicable depuis un décret du 16 décembre 2008. Il est le pendant juridique, pour l'ancien,



Cet immeuble du XVIII^e siècle (au-dessus), situé île Feydeau, dans l'hypercentre de Nantes, a été rénové (à droite) et commercialisé en 2005, découpé en douze lots d'un coût de 3600 €/m². Un prix qui intègre celui du foncier et 1500 €/m² et celui des travaux: 2100 €/m².



© Financière Magellan

de la vente en l'état futur d'achèvement (Véfa) dans le neuf. Des garanties de prix, de délai, d'achèvement et de l'application d'un échéancier au fur et à mesure de l'avancement des travaux, y sont prévues, autant de sécurités mises en avant par les opérateurs. Revers de la médaille, cette protection a un coût. Celui des garanties obligatoires à fournir par l'opérateur, tout d'abord, et celui des frais d'acte qui portent sur la totalité de l'opération, foncier et travaux, ensuite. Certains opérateurs, comme la CIR, font toute leur production en VIR, arguant que c'est justement un gage de sérieux que de fournir une telle garantie. D'autres professionnels, à l'instar de Financière Magellan, se montrent hostiles au montage, préférant inciter leurs clients à recourir à la traditionnelle Aful. « Pour les copropriétaires, agir en direct, en étant maître d'ouvrage, est la seule façon d'organiser un appel d'offres qui soit transparent sur les prix des travaux et de ne pas surpayer ces derniers », insiste Stéphane Gianoli. Sans le cadre bordé de la VIR, faut-il craindre un risque plus grand de dérapage au niveau budgétaire ?

BIEN CALIBRER SON BUDGET

➔ Volumes plus vastes, parties communes imposantes, matériaux spécifiques, restauration à l'authentique, tout est prétexte en Malraux à allonger la facture finale. Ainsi, il n'est pas rare qu'un dépassement de 5 % du devis initial soit constaté. Mais même dans le cadre de l'Aful —, il est possible d'y échapper en faisant insérer au contrat une clause selon laquelle le montant des travaux prévu initialement a valeur définitive. En clair, dans le cas où il serait revu à la hausse, cela n'aurait aucun impact pour l'investisseur. Certains opérateurs prévoient une telle clause, bonne pour leur image de marque, quitte à prévoir un seuil avant de l'actionner... au-delà de 5 % de surcoût par exemple.

UN PLACEMENT QUI SOUTIENT LA CONCURRENCE

« Le Malraux vit à l'ombre des produits défiscalisants en investissement locatif », déplore Christine Vassal-Largy, directrice générale du cabinet en gestion de patrimoine Theasaurus. Pourtant, le dispositif présente des atouts indéniables. Par rapport au régime des monuments historiques, tout d'abord, auquel il est le plus souvent comparé. Si ce dernier dispositif échappe au plafonnement des niches fiscales et permet le report des déficits générés par les intérêts d'emprunt sur le revenu global, il est désormais réservé aux gros investisseurs, à même de déboursier au bas mot 1,5 million d'euros pour acquérir un immeuble entier. Quant au Scellier en rénovation, l'offre a effectivement émergé sur ce créneau. Mais avec un taux de réduction d'impôt abaissé à 13 %, un report qui s'étale sur neuf ans, une demande locative pas toujours assurée...

Le garde-fou peut se montrer efficace, comme dans cette opération aixoise où la restauration d'une fontaine intérieure découverte lors du chantier se serait révélée un gouffre financier...

Le volet travaux ne doit pas occulter les autres composantes du prix d'un Malraux. Et avant tout, l'estimation du coût du foncier, c'est-à-dire les murs avant travaux. Là encore, il s'agit de vérifier la simulation présentée par l'opérateur. D'avis d'experts, le tarif des murs doit être inférieur d'un bon quart à la valeur d'un logement de même nature et en état. « La carcasse est parfois vendue si cher qu'elle englobe l'avantage fiscal », alerte Dalal Bencherif. Reste à apprécier, pour calibrer son budget, le coût total de l'opération en Malraux. À en croire Stéphane Gianoli, il doit se rapprocher le plus possible du prix du neuf, majoré de 10 % tout au plus. Un investissement tourne en moyenne autour de 300 000 euros. Et s'il est encore possible de dénicher des programmes pour la moitié de ce prix, c'est de plus en plus rare. ||