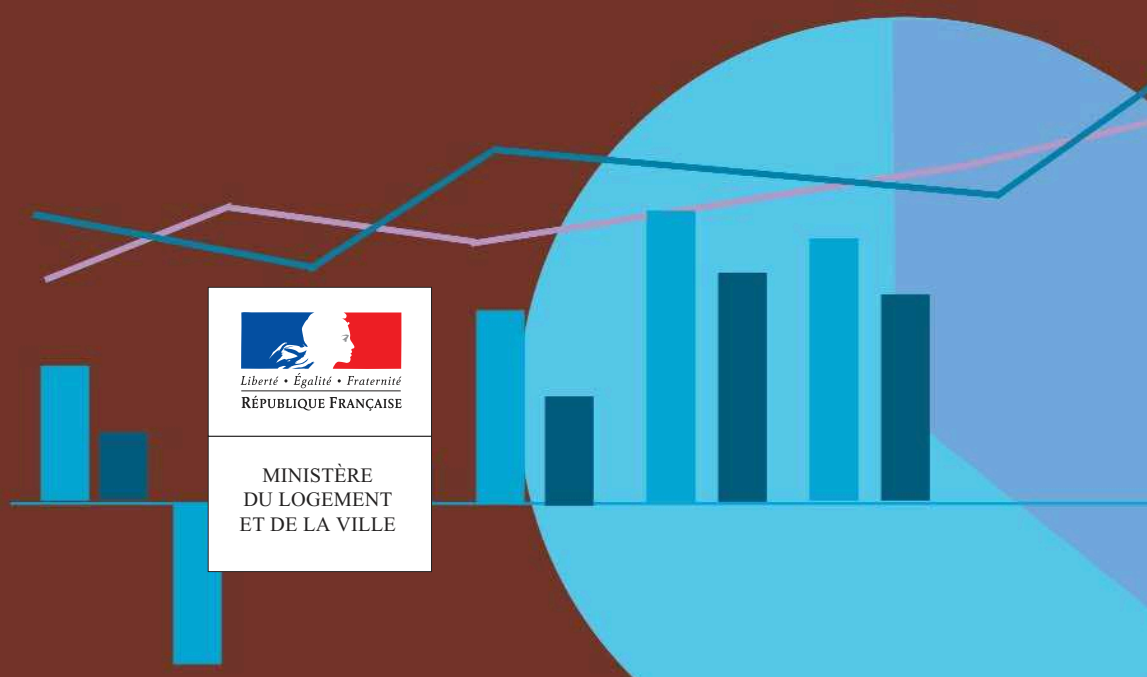


## ÉVALUATION DES DISPOSITIFS D'AIDE À L'INVESTISSEMENT LOCATIF

février 2008



MINISTÈRE  
DU LOGEMENT  
ET DE LA VILLE

## Introduction

### 1. Présentation des dispositifs mis en place depuis 1984

- 1.1. Les dispositifs Méhaignerie et Quilès-Méhaignerie (1984-1997)
- 1.2. Le dispositif Périssol (1996-1999)
- 1.3. Le dispositif Besson (1999-2002)
- 1.4. Le dispositif Robien (2003-2006)
- 1.5. Le recentrage du dispositif Robien et la création du dispositif d'aide à l'investissement locatif Borloo populaire

### 2. Eléments de contexte et caractéristiques

- 2.1. Chronologie d'une opération d'investissement locatif
- 2.2. L'inscription des dispositifs dans le cycle des mises en chantier
- 2.3. Nombre d'investissements réalisés par dispositif
- 2.4. Evolution de la dépense fiscale
  - 2.4.1. Dépense fiscale
  - 2.4.2. Dépense fiscale unitaire
  - 2.4.3. Rentabilité des dispositifs
- 2.5. Evolution des plafonds de loyers
- 2.6. Evolution du zonage

### 3. L'investissement locatif à travers la base de données de l'observatoire du financement du logement

- 3.1. Une source pour l'étude des investisseurs, des investissements et de leur financement
- 3.2. Le profil des investisseurs dans le neuf : des ménages plus aisés et plus âgés que les accédants, beaucoup de personnes seules et de couples
- 3.3. Le profil des opérations : essentiellement des appartements acquis auprès de promoteurs, petits et en zone urbaine
- 3.4. Profil financier : des prix en forte augmentation, essentiellement financés par emprunt
- 3.5. Analyse en correspondance multiple : les caractéristiques du logement acquis dépendant du profil des acquéreurs plus que de la distinction entre accédant et investisseur
- 3.6. Les principaux déterminants d'un investissement dans le neuf plutôt que dans l'ancien : le montant de l'opération, les revenus, la catégorie socioprofessionnelle et l'âge

### 4. L'investissement locatif et l'accueil de la demande

- 4.1. Une source pour l'étude des populations accueillies dans les logements
- 4.2. Les principales caractéristiques des ménages accueillis dans le parc locatif
  - 4.2.1. Des ménages jeunes et de petite taille
  - 4.2.2. Des ménages intermédiaires en terme de revenus
  - 4.2.3. Des différences territoriales d'occupation peu marquées
  - 4.2.4. Des ménages très mobiles
- 4.3. Le parc locatif dans l'accueil de la demande nouvelle
  - 4.3.1. De nombreuses transitions de logements entre statuts d'occupation
  - 4.3.2. Flux de construction et indicateur de tension : mauvaise localisation des logements ?

### 5. Panorama des études locales

- 5.1. L'investissement locatif neuf dans le Tarn (étude ADIL 81 en 2005)
- 5.2. L'investissement locatif neuf en Ille-et-Vilaine (étude ADIL 35 en 2005)
- 5.3. Evaluation du dispositif Robien en Bretagne (étude de la cellule économique de Bretagne en 2005)
- 5.4. L'impact des investissements Robien en Basse Normandie (étude DRE de Basse Normandie en 2007)

### 6. Conclusion

P 3

P 5

P 5

P 6

P 7

P 7

P 8

P 12

P 12

P 12

P 13

P 15

P 18

P 19

P 23

P 29

P 30

P 31

P 31

P 32

P 36

P 39

P 41

P 41

P 42

P 44

P 45

P 45

P 46

P 46

P 47

P 48

P 48

P 50

P 52

P 52

P 52

P 53

P 53

P 55



## Introduction

La loi n° 2006-872 du 13 juillet 2006 portant Engagement national pour le logement (dite loi ENL) a recentré le dispositif d'aide à l'investissement locatif dénommé " dispositif Robien " sur les agglomérations dont le marché locatif est le plus tendu. Elle a également instauré un nouveau dispositif d'aide à l'investissement locatif, le " Borloo populaire ", afin de répondre au besoin des ménages aux revenus modestes et moyens.

A l'occasion de la modification de ces deux dispositifs d'aide à l'investissement locatif, le législateur a prévu la remise au Parlement, avant le 15 septembre 2007, d'un " rapport dressant le bilan de l'application des aides fiscales en faveur de l'investissement locatif " et prévu que ce rapport " analyse les effets de ces mesures sur l'investissement immobilier locatif, notamment en ce qui concerne leurs coûts et leurs bénéficiaires. "

L'élaboration de ce rapport doit permettre d'établir une synthèse tout à fait utile de la dizaine de dispositifs (dans le secteur neuf et celui de l'ancien) qui se sont succédé depuis plus de vingt ans et d'apporter des réponses à différentes questions intéressant l'investissement locatif. Dans le même temps, elle soulève quelques difficultés d'ordre méthodologique.

En premier lieu, seul un recensement systématique des logements ayant donné lieu à un engagement de la part des bailleurs, à travers leurs déclarations d'impositions sur le revenu, permettrait de bénéficier d'une base de données réellement exhaustive. Or, l'informatisation partielle des données relatives aux revenus fonciers ne rend pas possible, à ce jour, l'exploitation directe de sources fiscales fiables. Par ailleurs, s'il existe des études globales sur les revenus locatifs, ces dernières sont relativement anciennes ou manquent de fiabilité, notamment en ce qui concerne le taux marginal d'imposition moyen des investisseurs, qui demeure une variable " estimée ", alors même qu'elle serait essentielle pour évaluer le coût des différents dispositifs. Les études locales sont, quant à elles, relativement peu nombreuses : si elles fournissent des éléments précieux sur le plan qualitatif, il n'est pas possible d'agrégier leurs résultats quantitatifs.

Néanmoins, des éléments chiffrés peuvent être obtenus par le croisement des différentes sources existantes. C'est la démarche qui a été suivie dans le cadre de ce rapport : à défaut de pouvoir les décrire exhaustivement, elle permet d'approcher les caractéristiques des logements financés par le biais des dispositifs d'investissement locatif.

En second lieu, l'évaluation des systèmes fiscaux mis en place nécessite un minimum de recul temporel. L'entrée en vigueur d'un dispositif ne se traduit en effet par des résultats en termes de construction que quelques années plus tard. De surcroît, leur rapide succession ces dernières années, voire leur superposition, a rendu leur analyse complexe, certains ayant même été modifiés ou supprimés avant d'avoir pu produire des effets.

C'est pourquoi ce rapport s'intéresse aux dispositifs entrés en vigueur avant l'application de la loi portant Engagement national pour le logement. Il se focalise plus particulièrement sur les dispositifs portant sur des logements neufs, lesquels concentrent la plus grande part des logements et la plus grande part de la dépense fiscale.

La première partie du rapport établit un rappel des différents dispositifs fiscaux en faveur de l'investissement locatif. Dans une deuxième partie, les éléments de contexte et certaines caractéristiques des dispositifs sont étudiés plus précisément. La troisième partie analyse le profil des investisseurs, des investissements et des modes de financement. La quatrième partie du rapport aborde la question de l'occupation des logements en investissement locatif. Enfin, la dernière partie rend compte d'un panorama de différentes études portant sur des marchés locaux.



## 1. Présentation des dispositifs mis en place depuis 1984

Depuis 1984, six dispositifs fiscaux d'incitation à l'investissement locatif dans le neuf se sont succédé :

- le dispositif Méhaignerie (1984 -1997) ;
- le dispositif Périssol (1996 -1999) ;
- le dispositif Besson (1999 - 2002) ;
- le dispositif Robien (2003 - 2006) ;
- les dispositifs Robien recentré et Borloo populaire (2006).

Initialement, ces dispositifs accordaient une réduction d'impôt plafonnée (dispositifs Méhaignerie et Quilès-Méhaignerie) permettant aux investisseurs personnes physiques ou aux sociétés non soumises à l'impôt sur les sociétés de soustraire de leur impôt une fraction de leur investissement. Depuis 1996 et le dispositif Périssol, une logique d'amortissement du bien a été retenue : l'amortissement constitue une charge qui permet d'obtenir un déficit foncier plafonné et ainsi de réduire la base d'imposition de l'investisseur.

A noter, pour mémoire, que plusieurs de ces dispositifs fiscaux, notamment le Besson et le Borloo, ont été complétés d'un volet concernant l'ancien, de façon à élargir l'offre locative. (Voir Annexes 2 à 5 pour la description des dispositifs applicables à l'ancien).

### 1.1. Les dispositifs Méhaignerie et Quilès-Méhaignerie (1984-1997)

Le dispositif Méhaignerie a été créé afin d'enrayer le déclin de la construction de logements et de proposer une offre nouvelle en dynamisant les investissements locatifs neufs.

En 1984, le dispositif était fondé sur une réduction d'impôt<sup>1</sup> de 5% du montant de l'investissement, étalée sur 2 ans. Cet avantage fiscal était accordé dans la limite d'une opération de 200 000 F (30 489 €) pour une personne seule et 300 000 F pour un ménage (45 734 €). Les bailleurs devaient s'engager à louer leur bien au minimum 6 ans à titre de résidence principale.

Le dispositif a été renforcé en 1986, la réduction d'impôt étant portée à 10% sur 2 ans. Le plafonnement a été rehaussé à 300 000 F pour une personne seule et 600 000 F (91 469 €) pour un couple. Ce dispositif a été accompagné d'une déduction forfaitaire<sup>2</sup> de 35% sur le revenu foncier brut pendant 10 ans ; la déduction forfaitaire de droit commun étant fixée à 15% jusqu'en 1988, puis réduite à 10% en 1989 et à 8% en 1990. Cette déduction a été réaugmentée à 13% en 1995 et 1996, puis à 14% en 1997.

Le dispositif, devenant plus attractif, a eu pour effet d'augmenter significativement le nombre d'investissements locatifs. La réduction d'impôt accordée aux ménages passe de 15 000 F à 60 000 F au maximum. En 1990, l'avantage fiscal a été révisé par la baisse de 35% à 25% de la déduction forfaitaire sur les revenus fonciers bruts pour les opérations relevant du dispositif Méhaignerie.

En 1993, ce dispositif a été complété par le dispositif dit Quilès-Méhaignerie afin de créer une offre dans le secteur intermédiaire. Pour bénéficier de ce dispositif (qui proposait une réduction d'impôt de 15%, étalée sur 4 ans et d'un montant plafonné à 400 000 F (60 979 €) pour une personne seule et 800 000 F (121 959 €) pour un couple, les investisseurs s'engageaient à louer leur bien à des loyers plafonnés et à des locataires dont les revenus étaient également plafonnés. Ces plafonds, fixés par décret, étaient révisés chaque année.

<sup>1</sup> Atténuation de l'impôt accordée aux contribuables qui exposent certaines dépenses, limitativement énumérées par la loi. A la différence du crédit d'impôt, ces réductions ne font pas l'objet de remboursement par le Trésor Public, dans le cas où elles seraient supérieures à l'impôt dû. ([www.actufinance.fr](http://www.actufinance.fr))

<sup>2</sup> La déduction forfaitaire correspond aux charges liées à la gestion du patrimoine locatif, aux frais d'assurances et à l'amortissement du capital immobilier. En raison du caractère forfaitaire de la déduction, le propriétaire n'a pas à justifier de l'existence des frais correspondants. Il bénéficie intégralement de la déduction, même si elle excède le montant des frais réellement supportés.

Globalement, le dispositif de réduction d'impôt mis en place en 1985 a permis la construction, dans ses meilleures années, de 25 000 logements financés par des investisseurs privés<sup>3</sup>. En revanche, il a été considéré que l'offre nouvelle, favorisée par le dispositif Méhaignerie, tendait à se déconnecter des besoins en logement. En effet, le plafond des investissements incitait les investisseurs à ne pas le dépasser, ce qui s'est généralement fait par le choix de biens de petite surface, ne répondant pas pleinement aux besoins des locataires. Les dispositifs Méhaignerie et Quilès-Méhaignerie ont essentiellement conduit à la création de petites surfaces. Plus de 80 % des constructions ont porté sur la création de studios et de T2, saturant à l'époque ces marchés dans de nombreuses villes de province<sup>4</sup>.

L'année 1991 a connu la fin de cycle ascendant de l'immobilier et un retournement de tendance. La situation a conduit les pouvoirs publics à tenter d'infléchir les tendances conjoncturelles et ces dispositifs ont été supprimés le 31 décembre 1997, en faveur de la création du dispositif Périssol.

## 1.2. Le dispositif Périssol (1996-1999)

A partir de 1996, les dispositifs d'investissement locatif reposent sur un mécanisme différent de la réduction d'impôt : le système d'amortissement du prix d'acquisition est introduit avec l'amortissement dit " Périssol ". Ce système permet de déduire de ses revenus fonciers un certain pourcentage du prix d'acquisition du bien en vue de générer un déficit. Ce déficit foncier peut, dans la limite d'un plafond, s'imputer sur le revenu global et réduire ainsi le montant de l'impôt.

L'amortissement Périssol a été créé le 12 avril 1996 par une loi DDOEF<sup>5</sup>. Dans le cadre de l'investissement locatif neuf, le Périssol permettait d'amortir 10% du prix d'acquisition du bien chaque année pendant 4 ans, puis 2% pendant 20 ans. L'amortissement sur 24 ans était donc de 80%. La déduction forfaitaire sur les revenus fonciers était minorée à 6% contre 14% pour celle de droit commun tandis que le plafond du déficit foncier imputable sur le revenu global était porté de 10 700 € à 15 300 €.

Le dispositif avait pour but de soutenir ponctuellement les investissements immobiliers afin de relancer la construction de logements, à un moment où le marché était déprimé. Il devait en théorie s'arrêter à la fin de l'année 1998 mais, compte tenu de son succès, il a été prorogé jusqu'au 31 août 1999.

Contrairement aux dispositifs précédents, le Périssol a plutôt favorisé la construction de grands logements, pour deux raisons. D'une part, et contrairement à la réduction d'impôt des dispositifs Quilès-Méhaignerie où le montant de l'opération donnant lieu à un avantage fiscal était plafonné, l'amortissement Périssol était proportionnel au prix d'acquisition ; d'autre part, le plafond de droit commun du déficit foncier a été significativement augmenté pour ce dispositif, ce qui permettait des opérations plus importantes.

Les créations de logements enregistrées grâce à ce dispositif se sont concentrées sur Paris et les communes limitrophes, la zone représentant les agglomérations de moins de 100 000 habitants voyant une proportion de logements créés plus faible que sur les autres zones<sup>6</sup>. La fin du dispositif est marquée par un volume important de logements mis en chantier qui se traduit par un pic en 1998.

En revanche, le dispositif Périssol n'a imposé aucune obligation sociale aux investisseurs en échange de l'avantage fiscal, mis à part l'engagement de location de 9 ans. Les investisseurs pouvaient louer leur bien à un parent n'appartenant pas à leur foyer fiscal et signer des baux de location à titre de résidence secondaire. C'est en partie pour ces raisons qu'il a été remplacé par le dispositif Besson en 1999.

<sup>3</sup> voir Evolution des ventes des promoteurs de 1995 à 2005

<sup>4</sup> ENA, séminaire relatif au " logement ", l'investissement locatif, promotion 2004-2006 " Simone Veil "

<sup>5</sup> Loi portant Diverses Dispositions d'Ordre Economique et Financier

<sup>6</sup> D'après la note de synthèse du SES n 150

### 1.3. Le dispositif Besson 1999-2002

Succédant à l'amortissement Périssol, le dispositif Besson avait pour vocation de demeurer pérenne en donnant de la visibilité aux professionnels et en évitant les phénomènes cycliques ou les " à-coups " conjoncturels<sup>7</sup>. Il était l'un des volets d'un ensemble de mesures permettant de définir un statut du bailleur privé conventionné en vue de soutenir l'investissement locatif tout en accordant des avantages fiscaux en contrepartie d'un réel effort social de la part du bailleur.

Le statut du bailleur privé comprenait des éléments de sécurisation et de solvabilisation du bailleur bénéficiaire de l'une ou l'autre de ces dispositions fiscales. Ces éléments consistaient à verser directement au propriétaire des allocations de logement sociale ou familiale, (" tiers payant ") et proposaient une garantie contre les impayés de loyers et de charges locatives, quel que soit le locataire, pour un montant maximal de 9 mois de loyers sur une durée de location de 3 ans. Ce montant a été par la suite étendu à 18 mois de loyer.

L'aide fiscale faisait l'objet d'une contrepartie sociale de la part du bailleur portant sur le plafonnement à la fois des loyers et des revenus des locataires. Le dispositif d'investissement locatif dans le neuf, entré en vigueur le 1er janvier 1999, était doublé d'un dispositif dans l'ancien.

Le dispositif a été proposé aux investisseurs par l'article 68 de la loi de finance pour 1999. Dans le neuf, l'avantage consistait en la déduction d'un amortissement égal à 8 % du prix de revient de l'investissement les cinq premières années et de 2,5 % de ce prix les quatre années suivantes. L'amortissement cumulé était de 50% du prix d'acquisition sur 9 ans. Les opérations éligibles à cet amortissement étaient les mêmes que celles prévues par l'amortissement Périssol mais l'investisseur s'engageait à le donner en location nue à titre d'habitation principale, pendant neuf ans, à une personne n'appartenant ni à son foyer fiscal, ni à un ascendant ou à un descendant<sup>8</sup>. Il devait en outre respecter des plafonds de loyers et sélectionner ses locataires en fonction d'un plafond de ressources défini selon un zonage particulier. Cette durée pouvait être prorogée de deux fois trois ans, avec un amortissement supplémentaire de 2,5% par an. Au bout de 15 ans, l'investisseur pouvait ainsi déduire jusqu'à 65% de son investissement.

En contrepartie, la déduction forfaitaire sur les revenus fonciers était réduite à 6% contre 14% pour la déduction de droit commun, tandis que le plafond du déficit foncier était ramené à 70 000 F, soit 10 700 €.

Plus contraignant que l'amortissement Périssol, le dispositif Besson a vu se construire moins de logements alors que le nombre annuel de logements mis en chantier a été, en moyenne, plus élevé sur la durée du dispositif Besson que sur celle du Périssol. Compte tenu des contreparties sociales importantes, il a été relativement inopérant en région parisienne ; les loyers du marché sont dans la majorité des cas très supérieurs aux loyers réglementaires. Le rendement interne du produit était donc plus faible qu'avec le dispositif précédent, parfois même inférieur à celui d'une opération réalisée sans avantages fiscaux en zone I. Les avantages fiscaux ne suffisaient généralement pas à couvrir le différentiel entre le loyer plafond et le loyer du marché. Par ses caractéristiques sociales, le dispositif Besson a surtout favorisé la zone III. Il a pris fin le 31 décembre 2002.

### 1.4. Le dispositif Robien (2003-2006)

Le dispositif Robien succède au dispositif Besson en 2003. Dans un marché immobilier qui est à nouveau en phase ascendante depuis 2001, cette nouvelle mesure fiscale vise à " *détendre le marché locatif par un dispositif plus incitatif et plus simple* "<sup>9</sup> et encourage " *le plus grand nombre de Français à investir dans le logement locatif* ". Cette incitation a pour but de :

<sup>7</sup> Projet de loi de finances pour 1999, PLANCADE (Jean-Pierre), AVIS 68 (98-99), Tome XIV- COMMISSION DES AFFAIRES ECONOMIQUES

<sup>8</sup> L'article 9 de la loi de finances pour 2003 a assoupli cette condition en autorisant l'application de l'amortissement en cas de location à un ascendant ou descendant du contribuable pour les logements neufs acquis à compter du 9 octobre 2002.

<sup>9</sup> Dossier de presse sur Loi Urbanisme et Habitat, volet logement : dispositif Robien

- détendre le marché locatif dans ses zones les plus critiques ;
- relancer la construction de logements locatifs en centre-villes et centre-bourgs, en particulier dans les zones tendues, tant littorale ou transfrontalières que Franciliennes, ce qui doit contribuer également à soutenir l'emploi dans le secteur du bâtiment ;
- éviter que des logements anciens dégradés ne quittent le parc locatif et remettre sur le marché locatif des logements vacants ;
- améliorer la qualité des logements locatifs disponibles dans toute la France.

## Principe et évolution

Le Robien a été créé par la loi Urbanisme et Habitat du 2 juillet 2003, avec une date d'effet rétroactive au 1er janvier 2003. Les avantages fiscaux sont les mêmes que pour le dispositif Besson tandis que les contreparties sociales sont moindres ; l'amortissement est toujours de 8% pendant les cinq premières années puis de 2,5% pendant les quatre années suivantes et le plafond de déficit de 10 700 €. Les plafonds de ressources ont été supprimés et les plafonds de loyer augmentés. Les niveaux de loyers plafonds ont été définis selon un nouveau découpage en trois zones : A, B et C<sup>10</sup>, et devaient, en théorie, correspondre à 90% du loyer du marché dans les zones les plus tendues. L'engagement de location à titre de résidence principale reste toutefois de 9 ans prorogeable à 15 ans, tout en ayant la possibilité de louer le bien à un ascendant ou un descendant. La déduction forfaitaire sur les revenus fonciers est réduite à 6% contre 14% pour la déduction de droit commun.

La construction de logements locatifs privés a connu une reprise lors de la mise en place du dispositif Robien. De nombreux projets ont vu le jour notamment grâce à l'attractivité fiscale du dispositif, ainsi qu'à la très bonne tenue du marché immobilier.

Néanmoins, le dispositif Robien a été l'objet de plusieurs critiques, d'inspiration différente et émanant de milieux divers :

- faiblesse de la contrepartie sociale,
- effet jugé inflationniste, localement, sur le foncier et les loyers,
- construction non forcément ciblée sur les zones à forte demande,
- développement de réseaux proposant aux investisseurs des placements de défiscalisation sans que la qualité et la localisation du bien entrent suffisamment en ligne de compte.

La pertinence de ces critiques n'est pas totalement avérée : dans un contexte de pénurie de foncier, il est inévitable que la relance de la construction se traduise dans un premier temps par une accentuation des pressions inflationnistes. Dans un deuxième temps, le développement d'une offre nouvelle permet d'espérer une détente du marché immobilier ainsi que des effets modérateurs sur les loyers. Constatant que le dispositif permettait de pratiquer, dans certaines communes, des loyers supérieurs à ceux du marché, le Gouvernement et le Parlement ont décidé de recentrer cet avantage fiscal<sup>11</sup>.

## 1.5. Le recentrage du dispositif Robien et la création du dispositif d'aide à l'investissement locatif Borloo populaire

Parallèlement à l'instauration du Robien " recentré ", la loi du 13 juillet 2006 portant Engagement national pour le logement a également introduit un nouveau dispositif fiscal, le Borloo populaire. Ce dernier est destiné à favoriser la création d'une offre locative privée à des niveaux de loyer inférieur à ceux du Robien recentré, fixés à 70% des loyers du marché et réservés à des ménages disposant de ressources intermédiaires ou modestes.

### Robien recentré

Depuis le 1er septembre 2006 avec la loi portant Engagement national pour le logement, le Robien a été remanié. Le Robien recentré succède donc au Robien " classique ". Les règles d'amortissement ont changé pour passer à 6% pendant 7 ans puis 4% pendant 2 ans ; au total l'amortissement du bien est

<sup>10</sup> Voir annexe définition du zonage

<sup>11</sup> Réponse du Ministère de l'emploi, de la cohésion sociale et du logement publiée dans le JO Sénat du 19/04/2007 - page 827, QE n 24615 de M. TROPEANO.

de 50% sur 9 ans comme pour le Robien dans sa version " classique ". Le rythme moins soutenu de l'amortissement contribue à diminuer marginalement l'avantage fiscal. L'engagement de location est de 9 ans, sans possibilité cette fois de proroger l'avantage fiscal.

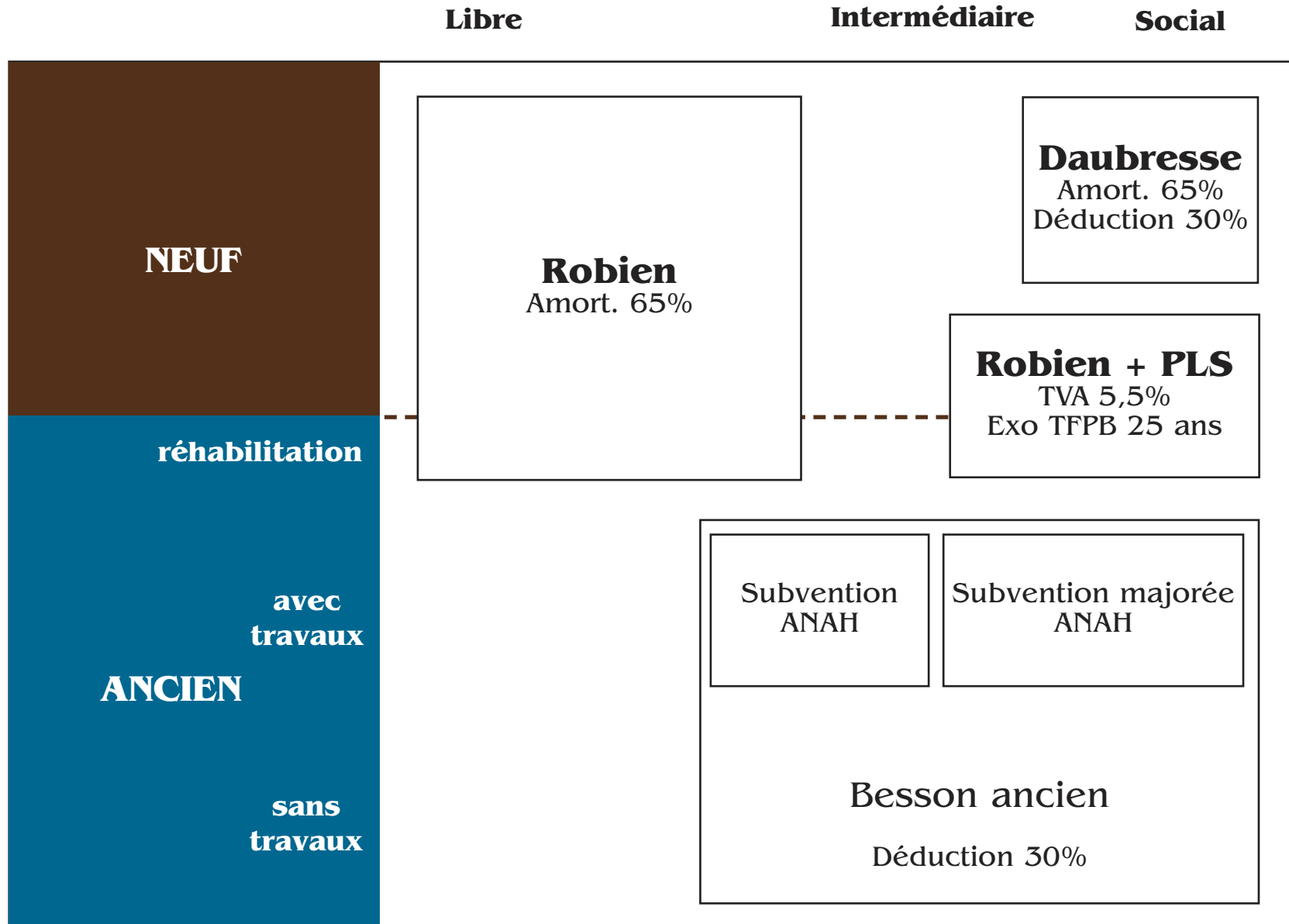
Le zonage a été affiné en scindant la zone B en deux sous catégories B1 et B2. Les plafonds de loyers ont été sensiblement abaissés en zone B2 et C par rapport au Robien " classique ".

### **Borloo populaire**

Le Borloo populaire reprend les avantages fiscaux du Robien recentré. Il ajoute une déduction forfaitaire des revenus fonciers bruts fixée à 30% contre 0% pour le droit commun depuis la réforme fiscale de 2006, ainsi que la possibilité de reconduire le régime pendant 15 ans avec un engagement de location d'au moins 9 ans. Les plafonds de loyers du Borloo se situent à des niveaux inférieurs de 20% à ceux du Robien recentré. Les plafonds de loyers et de ressources correspondent à ceux du secteur intermédiaire.

Le Borloo populaire (ou neuf) ainsi que le Robien recentré (voir figure ci-après) sont des produits trop récents pour disposer d'une évaluation. A noter que la réforme, qui comprend un volet applicable à l'ancien, a permis de combler l'absence de dispositif dans le secteur à loyers intermédiaires. L'investisseur peut désormais choisir le dispositif le plus adapté au type de logement concerné (neuf, ancien avec ou sans travaux) et à ses conditions d'occupation (libre, intermédiaire, social). L'avantage fiscal est dans tous les cas calibré en fonction des contreparties sociales qui sont apportées.

## Dispositions fiscales en faveur de l'investissement locatif avant la loi ENL



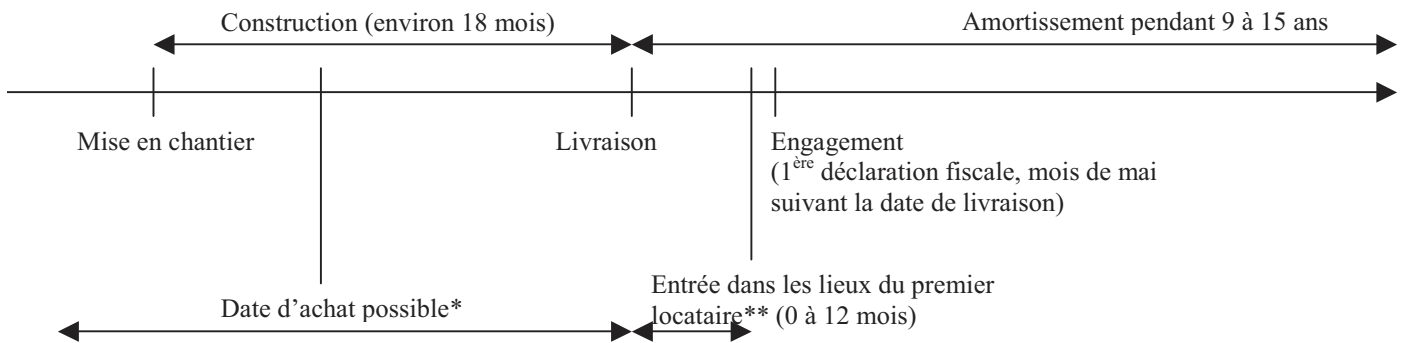
# Dispositions fiscales en faveur de l'investissement locatif avant la loi ENL

	Libre	Intermédiaire	Social
<b>NEUF</b>	<b>Robien "recentré"</b> Amort. 50%	<b>"Borloo populaire"</b> Amort. 65% Déduction 30%	<b>Borloo + PLS</b> TVA 5,5% Exo TFPB 25 ans
<b>réhabilitation</b>			
<b>avec travaux</b>		+ Subvention ANAH	+ Subvention majorée ANAH
<b>ANCIENT</b>		<b>Convt. ANAH</b> Déduction 30%	<b>Convt. social ANAH</b> Déduction 45%
<b>sans travaux</b>			

## 2. Eléments de contexte et caractéristiques

### 2.1. Chronologie d'une opération d'investissement locatif

Le déroulement d'un investissement locatif dans le neuf faisant intervenir un dispositif fiscal d'amortissement est montré ci-après :



**Figure 1 : Chronologie d'un investissement locatif**

\* L'achat du bien peut intervenir avant, pendant ou après la construction.

\*\*Le délai maximum d'entrée dans les lieux est fixé à 12 mois après la livraison. Passé ce délai, l'avantage fiscal peut être remis en cause.

Un dispositif ne produit des effets que deux années plus tard. L'élément pris en compte pour la date de référence diffère selon la source utilisée. La base de données des permis de construire utilise comme référence la date de mise en chantier recueillie sur la déclaration d'ouverture de chantier. Pour les sources professionnelles, la prise en compte des logements construits se fait à la date d'acquisition. Cette date peut différer de deux ans par rapport à la mise en chantier. Pour les sources établies à partir des dossiers de prêt, la date de référence correspond à la date de financement qui est en général effectué simultanément à la date d'acquisition du bien. La date de prise en compte de l'engagement fiscal est la date de la première déclaration fiscale de revenu et est postérieure de l'ordre de deux ans à la date de mise en chantier.

### 2.2. L'inscription des dispositifs dans le cycle des mises en chantier

La construction de logements neufs a subi plusieurs variations depuis 1980. Le nombre de mise en chantier a diminué constamment jusqu'en 1984 puis un cycle de hausse a été constaté jusqu'en 1988 pour atteindre un pic à 358 000 logements mis en chantier. Ce niveau ne sera dépassé qu'en 1998 grâce à l'arrivée à l'échéance du dispositif Périssol (pic Périssol), puis en 2004 (respectivement 370 000 et 427 000 mises en chantier).

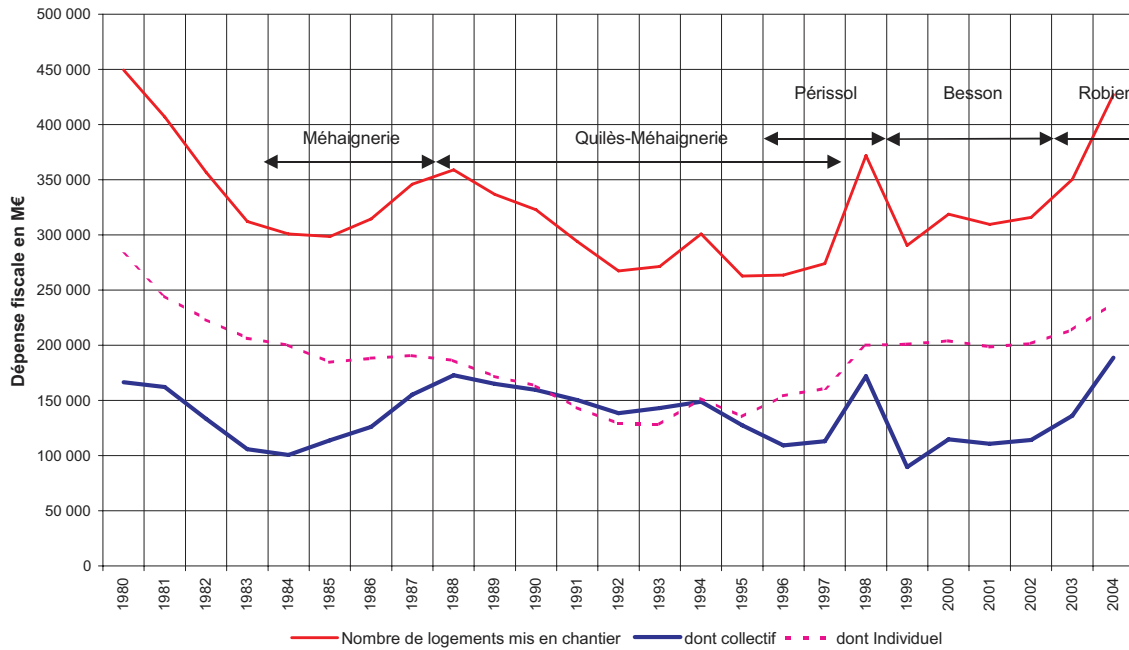


Figure 2 : Nombre de logements mis en chantier par année<sup>12</sup>

A la mise en place du dispositif Méhaignerie, on observe une remontée des mises en chantier de logements neufs due à l'activité de la construction de logements collectifs. Les mises en chantier de logements individuels baissent, pour leur part, progressivement jusqu'en 1993. Le Quilès-Méhaignerie intervient en phase descendante du cycle de la construction neuve. Même si le nombre de mise en chantier de logements individuels continue de baisser, la construction de logements collectifs se maintient jusqu'en 1994. A partir de cette année, celle-ci chute jusqu'à l'instauration du dispositif Périssol. L'ensemble de la construction remonte significativement et se caractérise par un pic de 172 000 mises en chantier de logements collectifs en 1998. Les mises en chantier de logements individuels sont stable par la suite et se maintiennent au niveau de 1998 pendant la durée du dispositif Besson. Une nouvelle augmentation des mises en chantier est amorcée dès l'application du dispositif Robien.

### 2.3. Nombre d'investissements réalisés par dispositif

De 1995 à 2005, environ 471 000 logements<sup>13</sup> ont été vendus par les promoteurs sous le régime d'un avantage fiscal favorisant l'investissement locatif, ce qui représente 48% des ventes totales.

<sup>12</sup> source SITADEL

<sup>13</sup> source FPC

VENTES		1995	1996	1997	1998	1999	2000
Accession		36 900	37 000	37 500	38 700	48 500	51 200
	. Quilès/Méhaignerie	26 000	28 700	5 000			
	. Périssol		6 900	38 100	55 000	50 000	
Locatif	. Besson					3 000	19 000
	. Robien						
	. Sans avantage fiscal						5 000
TOTAL		62 900	72 600	80 600	93 700	101 500	75 200

VENTES		2001	2002	2003	2004	2005
Accession		50 200	50 400	49 200	50 200	52 900
	. Quilès/Méhaignerie					
	. Périssol					
Locatif	. Besson	25 000	30 000			
	. Robien			54 000	62 000	68 600
	. Sans avantage fiscal	5 000	5 000			
TOTAL		80 200	85 400	103 200	112 200	121 500

**Figure 3 : Estimation du nombre de logements construits destinés à l'investissement locatif<sup>14</sup>**

D'après les données fournies par la FPC, les dispositifs Périssol et Robien ont permis aux promoteurs constructeurs de vendre annuellement plus de logements qu'avec les dispositifs Méhaignerie et Besson. Mis à part le Besson qui présentait environ 84% des ventes destinées à l'investissement locatif, l'intégralité des ventes destinées à l'investissement locatif se fait à l'aide d'un dispositif fiscal.

<sup>14</sup> source FPC

## 2.4. Evolution de la dépense fiscale

### **Encadré 2 : La notion de dépense fiscale**

La méthodologie de calcul de la dépense fiscale retenue dans le cadre des projets de loi de finances.

L'évaluation de la dépense liée à un dispositif fiscal spécifique nécessite des choix méthodologiques. La dépense fiscale évoquée dans le présent rapport se fonde sur les conventions retenues pour le chiffrage des dépenses fiscales dans le cadre des projets de loi de finances.

La dépense fiscale est au cas d'espèce calculée comme le produit du nombre de logements entrant dans le cadre du dispositif par la dépense fiscale unitaire estimée par logement. La dépense fiscale unitaire par logement est calculée comme la différence entre l'imposition d'un logement loué dans le cadre du dispositif considéré, et un celle d'un logement loué dans le cadre de la fiscalité de droit commun. Ce calcul nécessite un certain nombre d'hypothèses sur les caractéristiques du logement (prix, loyer), du financement (part de fonds propres, taux d'intérêt, durée du prêt), de l'investisseur (taux marginal d'imposition, existence d'autres revenus fonciers).

Il peut être souligné que cette méthodologie conduit à déterminer une dépense fiscale qui, si elle présente l'avantage de la simplicité et donc de la robustesse, elle peut être qualifiée de " brute ". En effet, en déterminant la dépense fiscale proportionnellement au nombre total de logements financés dans le cadre du dispositif, on suppose implicitement que, en l'absence d'un dispositif fiscal, ces logements auraient tous été construits mais qu'ils auraient été imposés au régime fiscal de droit commun. Cette supposition revient à considérer qu'aucune décision de financement n'est déclenchée par le dispositif fiscal, ce qui n'est évidemment pas le cas. Si on remet en cause cette hypothèse forte, il devient alors justifié de prendre en compte les autres recettes fiscales induites par la construction neuve supplémentaire, voire les effets induits de la construction neuve supplémentaire sur l'emploi et la croissance.

Par ailleurs, cette méthodologie néglige également les effets de second ordre, en particulier les effets suivants :

- l'aide a pu affecter le niveau des prix de l'immobilier ;
- l'aide a pu affecter le niveau des loyers pratiqués ;
- l'aide a pu affecter l'arbitrage des ménages entre épargne et consommation ;
- l'aide a pu affecter l'arbitrage entre construction de logements locatifs et de logements destinés à d'autres usages.

Chacun de ces effets peut en effet théoriquement impacter à son tour le niveau des recettes fiscales au titre de différentes taxes (droits d'enregistrements, imposition des plus-values... pour le premier effet, imposition des revenus fonciers pour le deuxième effet, imposition des revenus du capital ou TVA pour le troisième effet...). Il faut cependant reconnaître que la prise en compte de tels effets supposerait une capacité particulièrement fine et robuste de modélisation des différents compartiments de l'économie.

### Approche théorique d'une dépense fiscale nette des effets de premier ordre

Une dépense fiscale nette des effets de premier ordre, c'est-à-dire prenant en compte les effets fiscaux de la construction de logements locatifs supplémentaires déclenchés par l'existence du dispositif, supposerait de pouvoir déterminer le nombre de ces logements supplémentaires.

On obtiendrait alors la dépense fiscale par la différence des recettes fiscales entre les deux situations suivantes :

- Recettes fiscales en présence du dispositif

Le nombre de logements financés dans le cadre du dispositif est égal à  $N=N_0+N_1$

où :

$N_0$  est le nombre de logements qui auraient été financés de toute manière, c'est-à-dire l'effet d'aubaine

$N_1$  est le nombre de logements déclenchés par l'existence du dispositif.

Les recettes fiscales comprennent, d'une part, les recettes de TVA, d'autre part, l'imposition des revenus fonciers.

Les recettes de TVA sont égales au produit du taux de TVA par le prix moyen par logement et le nombre total de logements  $N$ .

$$(N_0 + N_1) \cdot T_{tva} \cdot P$$

où

$T_{tva}$  est le taux de TVA sur les logements neufs

$P$  est le prix des logements

L'imposition des revenus fonciers sur la durée de l'investissement est égale, si on suppose que le dispositif prend la seule forme d'un amortissement du prix initial, à

$$T_m \cdot (\text{Min}(L_0, L_1) - D.R - X.P)$$

où

$T_m$  est le taux marginal d'imposition du ménage

$L_0$  est le loyer de marché,  $L_1$  le loyer plafond du dispositif ;  $\text{Min}(L_0, L_1)$  est donc le loyer pratiqué (dans le cas où il n'y aurait pas de plafond ou si le plafond est supérieur au loyer de marché, le loyer pratiqué est égal au loyer de marché)

$D$  est le montant emprunté

$R$  est un facteur qui décrit le coût du crédit en fonction de son taux d'intérêt et de sa durée

$X$  est le taux d'amortissement fiscal

$P$  est le prix du logement

$L_0$ ,  $L_1$ ,  $R$  et  $X$  peuvent être des variables vectorielles, dont chaque coordonnée correspond à une année donnée, dans le cas où ces variables ne seraient pas constantes dans le temps.

- Recettes fiscales en l'absence du dispositif

$N_0$  logements locatifs seraient néanmoins financés, mais les  $N_1$  logements supplémentaires ne le seraient pas. L'hypothèse la plus raisonnable est que les sommes qui ont servi d'apport personnel pour l'acquisition de ces logements auraient été placées sur les marchés financiers.

Les  $N_0$  logements locatifs néanmoins financés mais taxés au régime de droit commun auraient généré chacun une recette fiscale égale à :

$$T_m \cdot (L_0 - D.R)$$

Ils auraient par ailleurs encore généré une recette de TVA unitaire égale à :  
 $T_{tva} \cdot P$

Les  $N_1$  logements locatifs dont l'apport personnel aurait été placé sur les marchés financiers auraient induit une imposition égale à :

$$T_{m'} \cdot (P-D) \cdot I$$

où :

$T_{m'}$  est le taux marginal d'imposition des revenus financiers du ménage<sup>15</sup> ;

$I$  est un facteur qui décrit la rentabilité d'un placement en fonction du taux de rendement des marchés financiers et de la durée de placement.

La dépense fiscale nette (2-1) est alors égale à :

$$N_0 \cdot T_m \cdot (X \cdot P + L_0 - \text{Min}(L_0, L_1))$$

$$+ N_1 \cdot (T_{m'} \cdot (P-D) \cdot I - T_{tva} \cdot P - T_m \cdot (X \cdot P + D \cdot R - \text{Min}(L_0, L_1)))$$

Le produit par lequel  $N_0$  est multiplié est positif ; à l'écart entre plafond de loyer et loyer pratiqué près, il est égal à la part du prix du logement qui est amortie. Le produit par lequel  $N_1$  est multiplié est, pour sa part, négatif. En effet, il est égal à :

- un premier terme dont le montant est faible (l'imposition unitaire d'un placement sur les marchés de l'apport personnel qui aurait pu servir à financer un logement, cet apport personnel représentant typiquement 10% à 20% du prix du logement),
- diminué d'un deuxième terme beaucoup plus important : le taux de TVA appliqué au prix d'un logement neuf,
- et enfin diminué d'un troisième terme qui est voisin de zéro : l'imposition d'un logement dans le cadre d'un dispositif fiscal (l'amortissement cumulé à la déduction des intérêts permet généralement de ne pas acquitter d'impôt pendant la durée du dispositif).

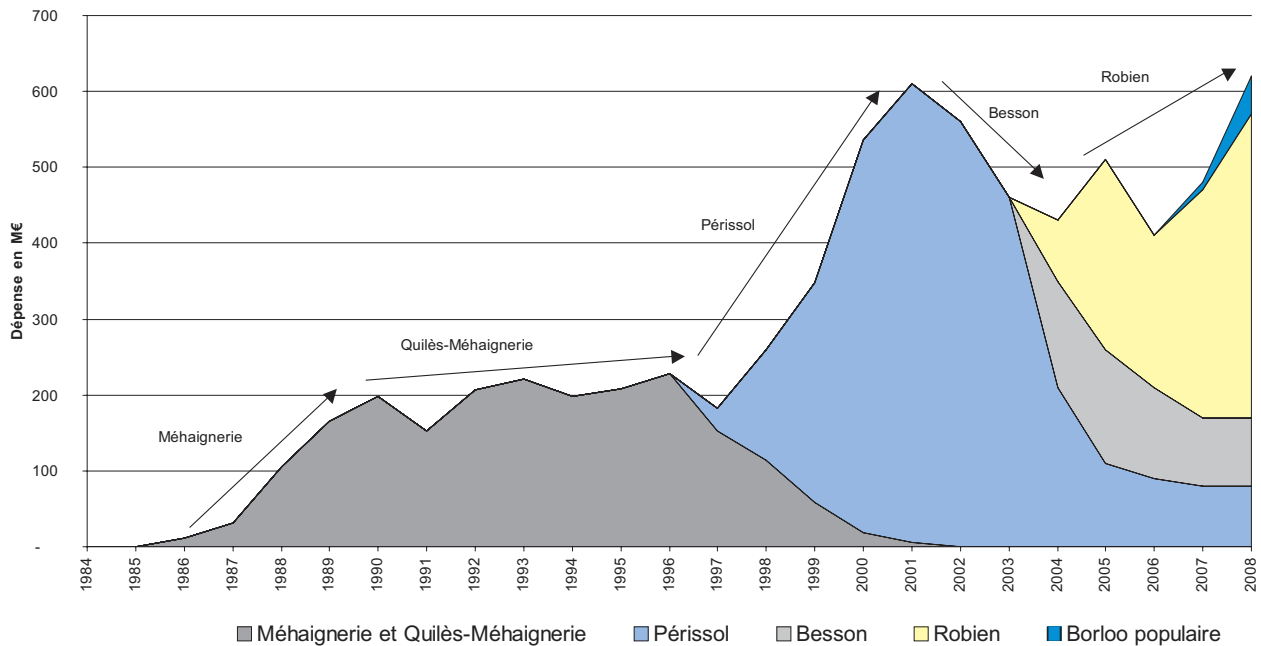
Au final, l'importance de la dépense fiscale nette dépend de manière critique de la répartition du nombre total de logements financés entre  $N_0$  (effet d'aubaine) et  $N_1$  (logements déclenchés). Plus le nombre de logements bénéficiant d'un effet d'aubaine est important, plus la dépense fiscale est élevée. Inversement, plus le nombre de logements déclenchés est important, plus la dépense fiscale est faible en raison du supplément de recettes de TVA.

On peut observer qu'on retrouve la méthode de chiffrage des projets de loi de finances en considérant que  $N_0$  est le nombre total de logements financés, et  $N_1$  est nul. Cela met en évidence que la dépense fiscale qui résulte de cette méthode est bien supérieure à celle qui résulte de l'approche de la dépense fiscale nette développée ci-dessus.

<sup>15</sup> Il peut être différent de  $T_m$ , en effet une part importante des placements financiers fait l'objet d'un régime fiscal favorable (livrets défiscalisés, plan d'épargne en action, assurance-vie pour les régimes les plus favorables ; option possible pour un prélèvement forfaitaire libératoire - actuellement au taux de 16% alors que le taux marginal moyen des investisseurs est de l'ordre de 28% - pour la plupart des autres actifs).

### 2.4.1. Dépense fiscale

Selon les dispositifs, les avantages fiscaux sont accordés sur des périodes allant de 2 ans à 15 ans. La courbe suivante présente l'agrégat annuel du coût des avantages fiscaux accordés.



**Figure 4 : Dépense fiscale en M€ au titre de la réduction d'impôt et de l'amortissement en faveur de l'investissement locatif de 1984 à 2008<sup>16</sup>**

Le graphique présente clairement quatre phases dans la montée en charge de la dépense fiscale. La première phase de 1984 jusqu'à 1993 annonce la progression de l'impact des avantages fiscaux liés au dispositif Méhaignerie. S'agissant du dispositif Méhaignerie, le régime de croisière est atteint en deux ans. L'augmentation des années suivantes s'explique par la hausse du nombre d'opérations.

La deuxième phase, de 1990 à 1998, avec l'instauration du dispositif Quilès-Méhaignerie, montre une relative stabilité des dépenses fiscales annuelles en faveur de l'investissement locatif. On peut supposer que le nombre d'investissements locatifs dans le neuf évolue peu pendant cette période.

La troisième phase, de 1998 à 2004, se traduit par un gonflement de la dépense fiscale. La superposition des dispositifs Méhaignerie et Périssol accroît le coût des avantages fiscaux de +25% en 1999 et 47% en 2000. Le pic Périssol (mises en chantier en 1998, dépenses fiscales en 2001 et 2000), en grande partie lié à l'annonce de la fin du dispositif, marque une nouvelle progression de plus de 10% avec 646 M€ d'avantages fiscaux accordés en 2001.

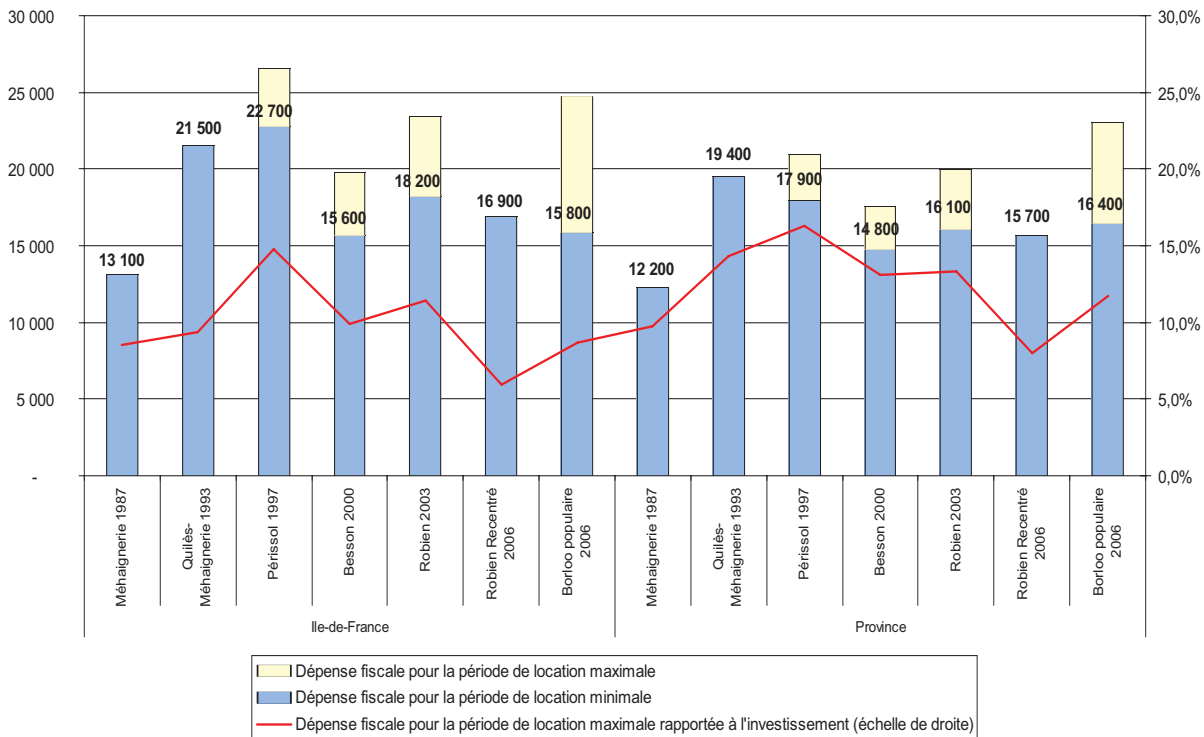
Dernière phase, la montée en charge du dispositif Robien, une augmentation de la dépense fiscale est prévue sur les années 2005 à 2008.

<sup>16</sup> Sources : Voies et moyen depuis 1995 et le compte du logement auparavant.

## 2.4.2. Dépense fiscale unitaire

La dépense fiscale peut également être appréhendée au niveau d'un logement, de manière à pouvoir comparer l'effort fiscal fait en fonction des dispositifs.

Le graphique suivant représente la dépense fiscale actualisée par logement en euros constants 2006 pour les différents dispositifs. Cette dépense fiscale est déterminée à partir d'un profil standard et constant dans le temps d'investisseur et d'investissement (voir encadré n 3 : méthode de calcul de la dépense fiscale par logement), en distinguant l'Île-de-France de la Province. Cette approche ne prend donc pas en compte la déformation de la structure des logements acquis (logements plus ou moins grands et plus ou moins bien situés) en fonction des dispositifs, en raison de l'incertitude qui entoure cette déformation.



**Figure 5 - Dépense fiscale par logement et par dispositif**

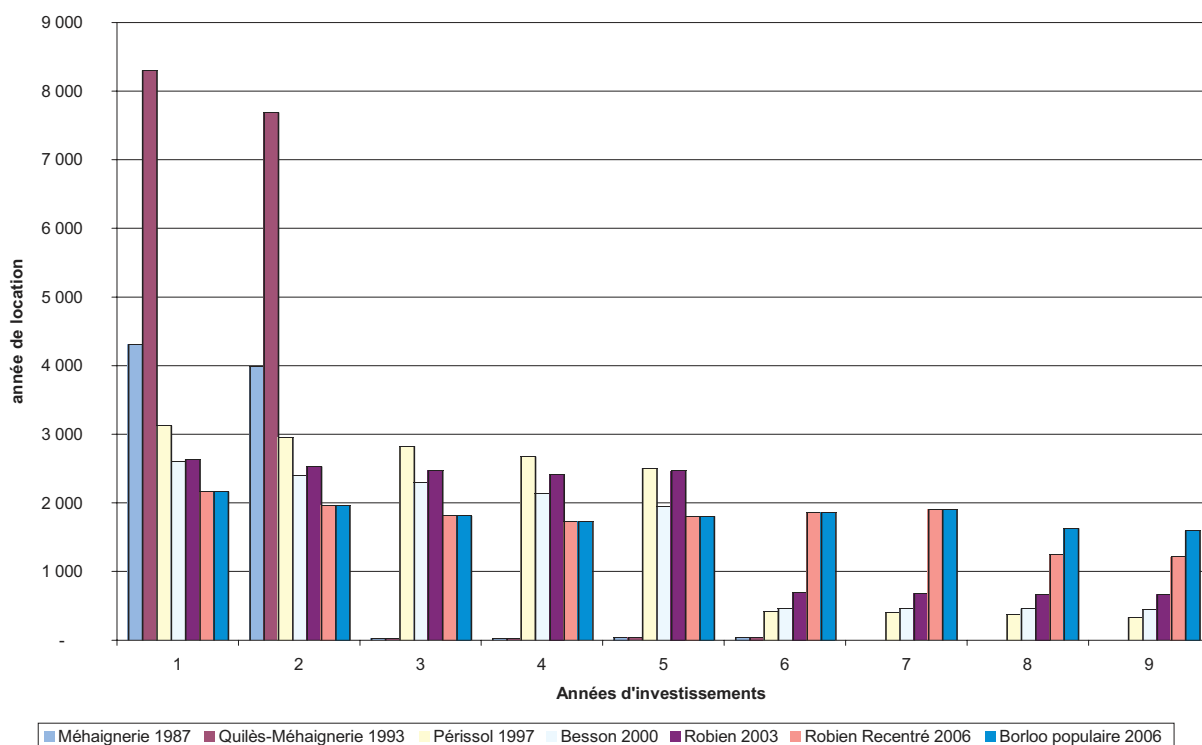
Le niveau de la dépense fiscale actualisée varie essentiellement en fonction du prix du logement, de la nature de l'avantage fiscal (réduction d'impôt ou amortissement et déduction spécifique), du plafond de déficit foncier (augmenté pour le seul cas du Périssol) et de la durée maximale de location.

La dépense fiscale par logement a évolué dans une fourchette relativement étroite (de 13 000 € à 23 000 € en Île-de-France et de 12 000 € à 19 000 € hors Île-de-France si on se limite à la durée de location minimale) pour les différents dispositifs.

La hiérarchie des dispositifs par niveau de dépense fiscale actualisée par logement est sensiblement la même en Île-de-France et hors Île-de-France. Le Périssol est ainsi le plus coûteux des dispositifs d'amortissement (près de 18 000 euros par logement au maximum hors Île-de-France), devant le Borloo populaire, le Robien recentré, le Robien dont le coût est supérieur à celui du Besson. Pour les dispositifs proposant une réduction d'impôt, le Quilès-Méhaignerie est de loin plus coûteux hors Île-de-France que le Méhaignerie (19 000 € pour le premier et 12 000 € pour le deuxième) étant donné la réduction d'impôt maximale plus importante qu'il propose (voir 1.1 Les dispositifs Méhaignerie et Quilès-Méhaignerie).

Si la comparaison soulignée ci-dessus permet de mettre en évidence une hiérarchie en termes de dépense fiscale, la hiérarchie en termes d'attractivité fiscale pour l'investisseur peut être approchée en rapportant le montant de la dépense fiscale au prix moyen du logement. C'est ce que représente la courbe présente sur ce même graphique. Compte tenu de la tendance à l'augmentation des prix de l'immobilier sur la période considérée, la hiérarchie des dispositifs selon cet indicateur est alors modifiée : hors Île-de-France, sur la durée de location maximale, si le Périssol reste le dispositif le plus coûteux à plus de 16% du prix du logement, le Robien et le Besson se rejoignent à environ 13% du prix du logement ; le Quilès-Méhaignerie dépasse 14% du prix de revient; le Borloo populaire apparaît enfin légèrement plus coûteux que le Méhaignerie (respectivement 11% et 10%) ; le Robien recentré apparaît comme le moins coûteux. Pour apprécier de manière plus précise la rentabilité des dispositifs, cette approche mériterait toutefois d'être complétée par la prise en compte du niveau des contreparties sociales exigées et des conditions du marché du moment (voir 2.4.3 Rentabilité des dispositifs).

Par ailleurs, le graphique suivant met en évidence la différence d'étalement dans le temps de la dépense fiscale pour chacun des dispositifs dans le cas d'un investissement hors Île-de-France<sup>17</sup>. Cette différence d'étalement dans le temps est à l'origine de certaines variations brutales de la dépense fiscale cumulée au moment de la transition d'un dispositif à l'autre : un étalement plus important tend à minimiser la dépense fiscale comptabilisée en lois de finances chaque année mais perdure plus longtemps, ce qui ne permet pas d'apprécier le coût global par la seule lecture de la dépense fiscale une année donnée.



**Figure 6 - Dépense fiscale annuelle en euros constants 2006 pour les neuf premières années de location.**

<sup>17</sup> Le graphique correspondant pour un investissement en Ile-de-France figure en annexe

Ainsi, la réduction d'impôt accordée par les dispositifs Méhaignerie et Quilès-Méhaignerie concentre la dépense fiscale sur les deux premières années.

Les autres dispositifs présentent un profil de dépense plus étalé dans le temps. Cette dépense varie en fonction du rythme d'amortissement accordé par chacun des dispositifs. Ainsi le dispositif Périssol présente une forte dépense les quatre premières années en raison d'un amortissement du bien de 10% accentué par un plafond de déficit nettement supérieur aux autres dispositifs (15 300 € contre 10 700 €). Les dispositifs ultérieurs présentent des profils de dépense fiscale plus proches les uns des autres au cours des cinq premières années, et dans l'ensemble, sensiblement inférieurs à la dépense du dispositif Périssol. Ainsi, la dépense fiscale du dispositif Robien est chaque année légèrement supérieure à celle du dispositif Besson, principalement en raison du niveau des prix plus élevés en 2003 qu'en 2000. Les dispositifs Robien recentré et Borloo populaire marquent un étalement accru de la dépense fiscale, car l'amortissement est principalement concentré sur les sept premières années, contre les cinq premières années pour le dispositif Besson. Ces deux dispositifs induisent des dépenses très voisines pendant les neuf premières années, la seule différence étant le taux de déduction forfaitaire qui est porté à 30% dans le cas du Borloo populaire. En revanche, le dispositif Borloo populaire peut donner lieu à un amortissement sur quinze ans, tandis que la durée de neuf ans est la durée maximale pour le Robien recentré.

### ***Encadré 3 : Méthode de calcul de la dépense fiscale par logement***

La dépense fiscale par logement est calculée dans la présente section à partir des paramètres micro-économiques décrits ci-après.

Le logement considéré est un logement standard, invariant sur la période, d'une surface habitable de 65 m<sup>2</sup>. Son prix est déterminé à partir du prix moyen au mètre carré de vente des appartements neufs par les promoteurs, tel que donné par l'enquête " commercialisation des logements neufs " (ECLN) pour l'année considérée. Il s'agit du prix moyen pour la région Ile-de-France dans le cas de l'Ile-de-France, et du prix moyen pour l'ensemble des autres régions (pondéré par la production) dans le cas de la Province.

L'investisseur considéré est un investisseur de taux marginal d'imposition égal à 28% (avant la réforme fiscale de 2006) et 22% (après la réforme fiscale de 2006). A titre de référence, cette situation correspond au taux marginal d'imposition d'une personne mariée avec un enfant disposant d'un revenu de 60 000 € environ. Il est supposé qu'il ne dispose pas d'autres revenus fonciers que ceux du dispositif considéré, et qu'il emprunte 90% du prix, à un taux d'intérêt égal au taux de " l'OAT 10 ans ", sur quinze ans. Par ailleurs, l'investisseur est supposé revendre son bien au bout de neuf ans en remboursant le capital restant dû avec une indemnité de remboursement anticipé fixée à 3% du capital restant dû.

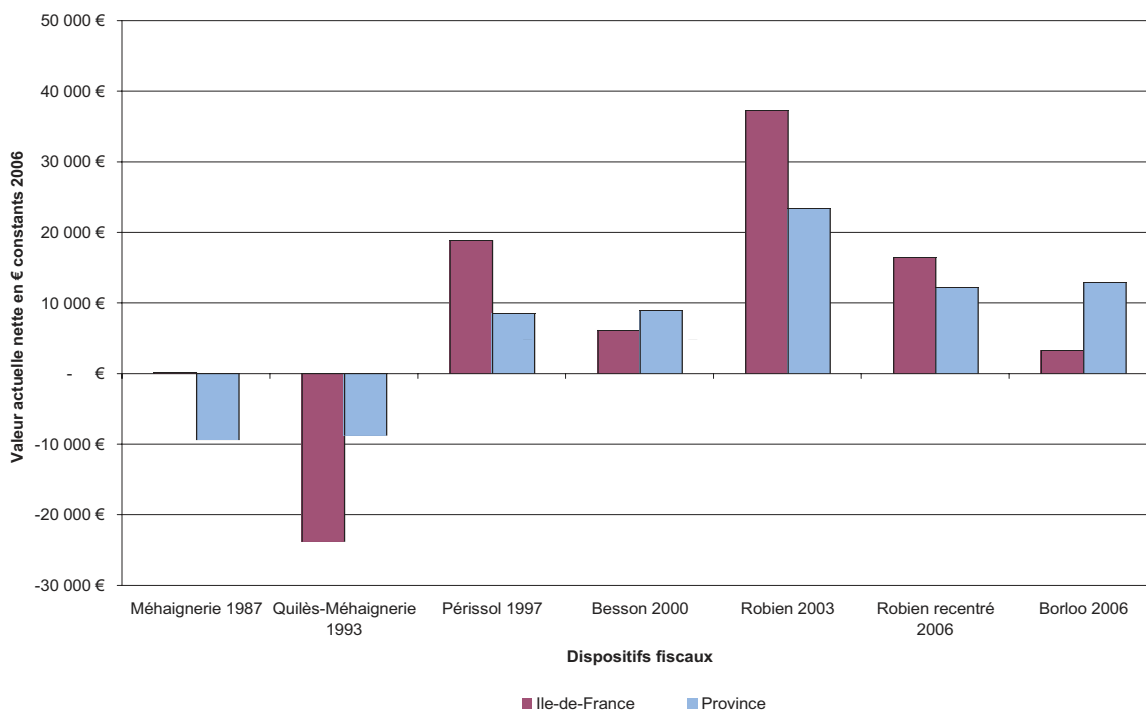
Le loyer pratiqué initialement (utile pour le calcul de la déduction forfaitaire spécifique) est égal au loyer plafond du dispositif pour la zone considérée, ou s'il est inférieur, au loyer moyen de relocation donné par l'enquête loyers de l'OLAP, majoré forfaitairement de 10% pour tenir compte du caractère neuf du logement. Le taux de croissance des loyers est fixé à 1,8% par an.

Enfin, l'actualisation des flux annuels de dépense fiscale se fait au taux de " l'OAT 10 " ans en vigueur au moment de la réalisation de l'investissement.

### 2.4.3. Rentabilité des dispositifs

L'approche centrale vise à analyser la perception qu'aurait pu avoir un investisseur de la rentabilité a priori, perception sur laquelle il fonde sa décision ou non d'investir. Cette approche justifie de prendre une anticipation unique pour tous les investisseurs de l'évolution des prix de l'immobilier avec une augmentation de 1% par an. Cette " faible " augmentation traduit une anticipation de l'évolution du marché immobilier qui tient compte à la fois, d'une progression plus importante des prix de l'immobilier et de la décote entre un bien devenu, après la période de location, ancien par rapport à un logement neuf<sup>18</sup>. Quant aux prix d'acquisition et de location, ils dépendent du marché et du plafonnement ou non des loyers. Les autres hypothèses sont celles utilisées pour calculer la dépense fiscale (voir encadré n 3).

Le graphique et le tableau suivants présentent les résultats des rendements espérés à l'époque par les investisseurs, exprimés en Valeur actuelle nette en euros constants 2006 et Taux de rentabilité interne (voir encadré n 4).



**Figure 7 : Valeur actuelle nette, en euros constants 2006, des investissements réalisés à l'aide d'un dispositif fiscal pour la durée minimale d'engagement locatif (approche de la rentabilité a priori)**

<sup>18</sup> Par exemple, l'augmentation de 1% retenu sans décote donne le même prix de vente au bout de neuf ans qu'une augmentation de 2,8% avec une décote de 15% entre neuf et ancien.