

N° 75

SÉNAT

SESSION ORDINAIRE DE 2017-2018

Enregistré à la Présidence du Sénat le 8 novembre 2017

RAPPORT D'INFORMATION

FAIT

au nom de la commission des finances (1) sur le régime fiscal et la rentabilité des biens immobiliers des particuliers,

Par M. Albéric de MONTGOLFIER,
Rapporteur général,
Sénateur

(1) Cette commission est composée de : M. Vincent Éblé, *président* ; M. Albéric de Montgolfier, *rapporteur général* ; MM. Éric Bocquet, Emmanuel Capus, Yvon Collin, Bernard Delcros, Mme Fabienne Keller, MM. Philippe Dominati, Charles Guené, Jean-François Husson, Georges Patient, Claude Raynal, *vice-présidents* ; M. Thierry Carcenac, Mme Nathalie Goulet, MM. Alain Joyandet, Marc Laménie, *secrétaires* ; MM. Philippe Adnot, Julien Bargeton, Arnaud Bazin, Yannick Botrel, Michel Canevet, Vincent Capo-Canellas, Philippe Dallier, Vincent Delahaye, Mme Frédérique Espagnac, MM. Rémi Féraud, Jean-Marc Gabouty, Jacques Genest, Alain Houpert, Éric Jeansannetas, Patrice Joly, Roger Karoutchi, Bernard Lalande, Nuihau Laurey, Mme Christine Lavarde, MM. Antoine Lefèvre, Dominique de Legge, Gérard Longuet, Victorin Lurel, Sébastien Meurant, Claude Nougéin, Didier Rambaud, Jean-François Rapin, Jean-Claude Requier, Pascal Savoldelli, Mmes Sophie Taillé-Polian, Sylvie Vermeillet, M. Jean Pierre Vogel.

SOMMAIRE

	<u>Pages</u>
AVANT-PROPOS	5
INTRODUCTION : QU'EST-CE-QUE LE MARCHÉ IMMOBILIER ?	9
I. L'IMMOBILIER NE PRÉSENTE PAS UNE RENTABILITÉ AVANT IMPÔTS ANORMALEMENT ÉLEVÉE	13
A. SUR LONGUE PÉRIODE, L'IMMOBILIER PRÉSENTE DES NIVEAUX DE RENTABILITÉ ET DE VOLATILITÉ INTERMÉDIAIRES ENTRE LES ACTIONS ET LES OBLIGATIONS, UNE FOIS LES CHARGES PESANT SUR LES PROPRIÉTAIRES PRISES EN COMPTE.....	13
B. EN FRANCE, LA RENTABILITÉ AVANT IMPÔTS DE L'IMMOBILIER S'EST FORTEMENT RÉDUITE DEPUIS LA FIN DES ANNÉES 2000, POUR SE RAPPROCHER DE CELLE OBSERVÉE DANS LES AUTRES PAYS EUROPÉENS	16
II. LA FISCALITÉ FRANÇAISE N'APPARAÎT PAS PARTICULIÈREMENT BIAISÉE EN FAVEUR DE L'IMMOBILIER, UNE FOIS LES SPÉCIFICITÉS LIÉES AU STATUT DE PROPRIÉTAIRE OCCUPANT PRISES EN COMPTE	20
A. UN NIVEAU DE PRÉLÈVEMENTS PARTICULIÈREMENT ÉLEVÉ.....	20
1. 67,9 milliards d'euros de prélèvements liés au logement	20
2. Les comparaisons internationales mettent en évidence l'importance des prélèvements opérés sur le patrimoine immobilier en France	22
B. UNE IMPOSITION DU PATRIMOINE IMMOBILIER INTERVENANT À CHAQUE STADE DU CYCLE ÉCONOMIQUE	26
1. Une fiscalité applicable de l'acquisition à la cession	26
a) Lors de l'acquisition ou de la construction du bien immobilier... ..	26
b) ...puis au cours de sa détention.....	26
c) ...et enfin lors de sa cession	27
2. Le traitement fiscal favorable dont bénéficient les propriétaires occupants se justifie par le fait que la plus-value sur la résidence principale sert le plus souvent à se reloger.....	28
C. POUR L'INVESTISSEMENT LOCATIF, LES COMPARAISONS AVEC LA FISCALITÉ MOBILIÈRE NE CONFIRMENT PAS L'EXISTENCE D'UN BIAIS FISCAL EN FAVEUR DE L'IMMOBILIER	29
III. L'IMMOBILIER CONTRIBUE À LA CROISSANCE DE L'ÉCONOMIE RÉELLE	32
A. L'IMMOBILIER CONSTITUE UN DES MOTEURS DE LA CROISSANCE FRANÇAISE, MÊME SI LES GAINS DE PRODUCTIVITÉ Y SONT PLUS FAIBLES QUE DANS LE RESTE DE L'ÉCONOMIE	32
B. LA HAUSSE DES PRIX DE L'IMMOBILIER NE S'EST PAS TRADUITE PAR UNE DÉFORMATION DE LA STRUCTURE DE L'ÉCONOMIE FRANÇAISE VERS LA CONSTRUCTION	34

C. LA DYNAMIQUE DU CRÉDIT IMMOBILIER NE SEMBLE PAS EXERCER D'EFFET D'ÉVICTION SUR LE FINANCEMENT DES ENTREPRISES.....	37
IV. LA HAUSSE DES PRIX DE L'IMMOBILIER EXERCE DES EFFETS CONTRASTÉS SUR L'ÉVOLUTION DES INÉGALITÉS	40
A. LA PROGRESSION DES PRIX DE L'IMMOBILIER NE CONTRIBUE QUE MARGINALEMENT À LA HAUSSE DE LA CONSOMMATION DES PROPRIÉTAIRES-OCCUPANTS	40
B. PARADOXALEMENT, LA HAUSSE DES PRIX DE L'IMMOBILIER A PERMIS DE RÉDUIRE LA CONCENTRATION DES RICHESSES, COMPTE TENU DU POIDS DU LOGEMENT DANS LE PATRIMOINE DES « CLASSES MOYENNES »	42
C. UN RENFORCEMENT PRÉOCCUPANT DES INÉGALITÉS D'ACCÈS À LA PROPRIÉTÉ, EN PARTIE LIÉE À L'INFLATION IMMOBILIÈRE, PEUT NÉANMOINS ÊTRE OBSERVÉ	44
V. LES « FAUX-DÉBATS » SUR LA RENTE IMMOBILIÈRE NE SAURAIENT MASQUER LA NÉCESSITÉ DE RÉORIENTER LA POLITIQUE DU LOGEMENT	45
A. INFLÉCHIR LA RÉTENTION FONCIÈRE, INCITER LES COLLECTIVITÉS TERRITORIALES À RENDRE LES TERRAINS CONSTRUCTIBLES ET POURSUIVRE LA RATIONALISATION DES NORMES POUR FACILITER LA CONSTRUCTION NEUVE EN ZONE TENDUE.....	45
1. <i>Lutter contre la rétention foncière.....</i>	45
2. <i>Inciter les collectivités territoriales à construire et simplifier les normes.....</i>	46
B. FACILITER L'ACCÈS À LA PROPRIÉTÉ DES JEUNES GÉNÉRATIONS ET DES MÉNAGES MODESTES.....	47
C. TROUVER UN MEILLEUR ÉQUILIBRE ENTRE LA MOBILISATION DU PARC ANCIEN ET LA CONSTRUCTION NEUVE POUR ACCROÎTRE L'OFFRE ET FAVORISER L'ENTRETIEN DES IMMEUBLES	50
D. LIMITER CERTAINS BIAIS CONSTATÉS SUR LES DISPOSITIFS D'AIDE AU LOGEMENT	52
E. TRAITER FISCALEMENT L'INVESTISSEMENT LOCATIF COMME UN ACTIF PRODUCTIF.....	53
F. GARANTIR UNE CONCURRENCE ÉQUITABLE AVEC LES PROPRIÉTAIRES EXERÇANT SUR LES PLATEFORMES D'HÉBERGEMENT EN LIGNE	54
EXAMEN EN COMMISSION.....	57
ANNEXE.....	63

Mesdames, Messieurs,

« Je transformerai l'ISF en impôt sur la rente immobilière. J'exonérerai tout ce qui finance l'économie réelle ». Cette annonce de campagne du candidat Emmanuel Macron, qui a désormais trouvé sa traduction dans le projet de loi de finances pour 2018¹, laisse entendre que **l'immobilier constituerait une classe d'actifs improductifs**, permettant à ses détenteurs de bénéficier d'une « rente », à l'inverse **des valeurs mobilières qui contribueraient à la croissance de l'économie « réelle »** et devraient voir leur taxation allégée pour ce motif.

Ainsi, comme le soulignait l'économiste François Meunier dans un article paru en 2017, le recentrage de l'impôt sur la fortune (ISF) sur les seuls actifs immobiliers pourrait paraître opportun en raison de la rente dont bénéficierait tout propriétaire, dans la mesure où celui-ci « *s'enrichit non de l'amélioration intrinsèque du logement, c'est-à-dire de son investissement et de son risque, mais de facteurs fortuits, d'une manne qui échappe à son effort, par exemple d'une hausse de la demande de logement ou d'un investissement urbain financé par la collectivité* »².

Plus largement, les dysfonctionnements du marché immobilier et leurs effets, tant sur la croissance que sur la dynamique des inégalités de revenus et de patrimoine, font l'objet d'une attention soutenue dans le débat public depuis plusieurs années³. La sensibilité du sujet se comprend aisément au regard de la place qu'occupe l'immobilier tant dans les aspirations de nombreux ménages français⁴ que dans leurs finances. Le logement constitue ainsi **le poste de dépense le plus important des ménages français et les biens immobiliers forment la majeure partie de leur patrimoine**. D'après l'Insee⁵, plus de 60 % du patrimoine net des ménages, d'une valeur totale de 10 221 milliards d'euros, est constitué d'actifs non financiers qui correspondent essentiellement (pour 93 %) à des actifs immobiliers et, de façon symétrique, 63 % des ménages métropolitains possédaient un patrimoine immobilier début 2015 - ce qui fait de

¹ Article 12 du projet de loi de finances pour 2018.

² Article intitulé « Rente immobilière : les leçons de Ricardo » de François Meunier paru dans les Échos le 23 août 2017.

³ Dans *Le Capital au XXI^e siècle*, Thomas Piketty défend la thèse d'une dynamique d'accumulation et de répartition des patrimoines « poussant vers la divergence, ou tout du moins vers un niveau d'inégalité extrêmement élevé ».

⁴ D'après une enquête du Centre de recherche pour l'étude et l'observation des conditions de vie (Crédoc), 77 % des ménages français déclarent qu'être propriétaire de son habitation est la situation idéale en matière de logement (« Propriétaires, locataires, une nouvelle ligne de fracture sociale », Mélanie Babès, Régis Bigot et Sandra Hoibian, mars 2012).

⁵ *Les revenus et le patrimoine des ménages*, édition 2016 - Insee référence, p. 140.

l'immobilier le deuxième type d'actifs le plus répandu dans le patrimoine des Français après les livrets d'épargne.

Outre son poids total, le rôle de l'immobilier dans la progression du patrimoine des ménages doit aussi être souligné : la hausse des prix de l'immobilier sur la décennie 1998-2007, bien qu'elle se soit interrompue en 2008 sous l'effet de la crise financière, a conduit à faire passer la valeur des actifs non financiers détenus en moyenne par un ménage français de 2,9 années de revenu disponible net en 1998 à 5,4 années en 2014. Au surplus, **le risque d'un effet inflationniste de la dépense publique en matière de logement**, en France et à l'étranger, a été souligné par de nombreux travaux économétriques¹, de même que **les problèmes posés par la multiplication de dispositifs fiscaux** dont la cohérence d'ensemble peut prêter à interrogation.

Si le thème n'a donc rien de neuf, le discours gouvernemental sur la « rente immobilière » ne s'est cependant pas accompagné, à ce jour, de travaux documentés et précis permettant d'apprécier l'ampleur de la « rente » dont bénéficieraient les propriétaires immobiliers, ni même d'en établir l'existence.

Au-delà du débat relatif à la pertinence de la réforme de l'impôt sur la fortune proposée par le Gouvernement, **le présent rapport vise donc à examiner les fondements économiques et fiscaux de cette notion faussement intuitive : la rente immobilière existe-t-elle ?**

S'interroger sur la notion de rente immobilière suppose tout d'abord de cerner ce qui est visé par le terme de « rente ».

Au sens strict, la rente désigne un « *revenu périodique, généralement annuel, à l'exception de celui du travail* »². Sous cet angle, les revenus tirés de la propriété immobilière par des particuliers dont ce n'est pas le métier pourraient donc être qualifiés de « rente » - et pourtant, il paraîtrait pour le moins hasardeux d'affirmer que l'intégralité des ménages français bénéficiant de revenus locatifs sont des « rentiers ».

La notion de « rente immobilière » doit en réalité être comprise de façon plus étroite et renvoie à celle de surprofit : la rente correspond, dans la théorie économique, à une situation dans laquelle le prix d'une marchandise est fixé à un niveau supérieur à celui qui résulterait d'une concurrence pure et parfaite sur le marché considéré³, en raison d'une

¹ Pour une synthèse, voir notamment « *L'impact des aides au logement sur le secteur locatif privé* », Insee Analyses n° 19, novembre 2014.

² Trésor de la langue française informatisé (dictionnaire en ligne), CNRS.

³ En théorie économique classique (v. par exemple *Éléments d'économie pure*, L. Walras, 1874), un marché connaît une situation de concurrence dite « pure et parfaite » lorsque plusieurs conditions très particulières (et peu réalistes) sont remplies : atomocité des agents (grand nombre d'agents dont aucun ne dispose de plus de pouvoir qu'un autre), homogénéité des marchandises, fluidité du marché (aucune barrière à l'entrée et à la sortie), libre circulation des facteurs de production (qui sont disponibles en quantité illimitée) et transparence de l'information. Une rente peut naître dès lors que

situation monopolistique ou quasi-monopolistique qui peut découler de la structure juridique du marché (par exemple dans le cas où une seule entreprise dispose de l'agrément de l'État pour produire un bien donné) ou de la rareté « naturelle » de certains facteurs de production. **La théorie de la rente différentielle**, généralement associée à David Ricardo (1772-1823)¹, a ainsi d'abord été formulée à propos des terres agricoles : l'école classique postulait que leur relative rareté – en particulier dans le cadre d'une économie fermée – et leur inégale qualité, certains champs étant plus fertiles que d'autres, conduisaient à ce que les propriétaires des terres les plus fécondes bénéficient d'une « rente », c'est-à-dire d'un profit supérieur à celui qu'ils auraient dû percevoir si le jeu de l'offre et de la demande n'avait pas été perturbé par la rareté et l'inégale qualité des facteurs de production.

L'offre de biens immobiliers peut paraître, elle aussi, marquée par des caractéristiques similaires aux terres agricoles étudiées par Ricardo : en raison de contraintes de place, l'offre de logement est limitée et certains actifs immobiliers, du seul fait de leur emplacement, vont valoir davantage que d'autres et permettre à leurs propriétaires d'en tirer un profit plus important – en d'autres termes, de bénéficier d'une « rente de rareté ».

Apprécier l'existence d'une « rente immobilière » suppose de répondre à **quatre questions**. Il faut d'abord mesurer si la rentabilité avant impôts de l'immobilier est, ou non, trop importante par rapport à d'autres types d'actifs, en particulier au regard du risque pris par l'investisseur. Il s'agit également d'examiner l'effet de la fiscalité sur le rendement de l'investissement immobilier, afin d'établir si le système socio-fiscal concourt à améliorer « artificiellement » le rendement d'un investissement immobilier. La notion de « rente » repose également, dans le débat public, sur l'idée d'une moindre contribution de l'immobilier à la croissance de l'économie – par opposition à des valeurs mobilières qui seraient plus « productives ». Enfin, sera discuté l'effet de la propriété immobilière sur les inégalités de revenu et de patrimoine.

l'une de ces conditions n'est pas remplie : par exemple, la différenciation des marchandises permet à certains producteurs de faire plus de profit que d'autres.

¹ Mais dont certains éléments avaient déjà été explorés par James Anderson, puis par Edward West et Thomas Robert Malthus.

INTRODUCTION :

QU'EST-CE-QUE LE MARCHÉ IMMOBILIER ?

Parler de « rente immobilière » suppose tout d'abord de définir les contours du marché immobilier.

En effet, celui-ci est marqué par une **quadruple hétérogénéité**. La réalité de la détention d'actifs immobiliers en France conduit d'emblée à nuancer un discours simplificateur consistant à assimiler l'ensemble des propriétaires à des « rentiers ».

Tout d'abord, **le marché immobilier varie fortement selon la zone géographique considérée**. La notion de « rente immobilière », avant même d'en examiner l'existence et d'en évaluer, le cas échéant, l'ampleur, doit donc d'abord être replacée dans son contexte géographique : quand certaines zones ont connu une envolée des prix de l'immobilier, d'autres aires voient au contraire une dégradation du marché. Il ressort d'une étude parue en 2013 et portant sur la période 1999-2006¹ que « *la carte immobilière de la France est très contrastée : les aires urbaines y apparaissent particulièrement inégales en termes de niveau de prix* ». **La hausse des prix intervenue dans les années 2000 n'a pas atténué les disparités régionales mais les a renforcées**, en particulier dans le logement collectif : « *les aires urbaines les plus chères en 1999 sont celles qui ont le plus augmenté pendant les années 2000 et les moins chères, celles qui ont le moins augmenté* ». Les prix enregistrés en France à la fin de la période variaient de 1 à 5 dans le logement collectif et de 1 à 7 en matière de logement individuel. Les zones géographiques qui ont vu les prix fortement augmenter sont celles de métropoles régionales ou de villes balnéaires, tandis que les aires les moins chères correspondent principalement au nord et à l'est de la France, ou encore au centre du pays. L'évolution différenciée des prix s'explique par plusieurs facteurs, au sein desquels l'attractivité résidentielle joue un rôle important mais aussi, de façon plus qualitative, le profil des nouveaux habitants : à titre d'exemple, les retraités, en raison d'un pouvoir d'achat plus élevé, contribueraient ainsi à faire augmenter les prix de l'immobilier.

De même, **en matière d'investissement locatif, la situation est contrastée d'une région à l'autre** : d'après une étude parue en septembre 2015, environ un quart des régions concentrent près de 80 % de l'investissement locatif. Il s'agissait des régions Île-de-France, Aquitaine, Midi-Pyrénées, Rhône-Alpes, Provence-Alpes-Côte d'Azur, Languedoc-Roussillon – et les seize autres régions se répartissent les 20 %

¹ « *La flambée immobilière dans les villes françaises, une question d'attractivité ?* », Hervé Alexandre et Claire Juillard – *L'Observateur de l'immobilier (ODI) n° 84* – janvier 2013.

restants. La spécificité de la région Île-de-France est, à cet égard, manifeste : à elle seule, elle concentre plus de 20 % de l'investissement locatif en France.

Hétérogène d'un point de vue géographique, le marché immobilier l'est aussi en matière de biens proposés : au sein du patrimoine immobilier français total, dont la valeur était estimée à 9 897 milliards d'euros fin 2014¹, doivent être distingués trois grands ensembles : les bâtiments publics tels que les écoles ou les hôpitaux, l'immobilier résidentiel (qui représente environ 85 % du patrimoine immobilier en valeur) et l'immobilier d'entreprise². Au sein même de l'immobilier résidentiel, les dynamiques de prix et de rentabilité diffèrent selon que l'on considère le parc privé ou le logement social, le logement neuf et le logement ancien, le logement individuel (maisons) et le logement collectif.

Typologie des biens immobiliers

Ensemble des biens immobiliers (Real-estate assets)									
- Actifs dans lesquels il est possible d'investir dans le but de les louer ; par conséquent ces actifs ne sont pas nécessairement détenus par les usagers personnes physiques ou morales ('Investible' property stocks)							- Actifs dans lesquels il n'est pas possible d'investir		
Immobilier résidentiel		Immobilier non résidentiel						Autres actifs non-résidentiels	
Habitat individuel	Habitat collectif	Immobilier d'entreprise (Corporate real-estate) - actifs occupés par des entreprises dans le cadre de leur activité							
		Bureaux	Commerces	Locaux d'activités et de logistiques	Immobilier de services	Autres			
* L'habitat individuel est très peu représenté dans le portefeuille des investisseurs						Exemples : - Cabinets de professions libérales - Entrepôts agricoles	Exemples : - Restaurants	Exemples : - Parc immobilier non-cessible de l'Etat - Actifs industriels spécifiques et par conséquent illiquides	
Immobilier commercial (commercial property market ou commercial real-estate) - actifs détenus par des acteurs dont l'activité principale est de les louer à des usagers ("Invested" property stock)									

Source : Haut conseil de stabilité financière, note de synthèse « Analyse du marché de l'immobilier commercial », avril 2016, p. 2

Un facteur de complexité supplémentaire provient du fait que **les mêmes biens peuvent être détenus à travers plusieurs types de véhicules d'investissement**. En effet, outre la détention directe, il est également possible d'investir dans l'immobilier à travers la « pierre-papier »,

¹ Le marché immobilier français, Institut de l'épargne immobilière et foncière, 2016-2017, p. 14.

² L'immobilier d'entreprise regroupe l'ensemble des bâtiments destinés à héberger l'activité des entreprises et se décompose en trois grandes classes d'actifs classiques : outre les bureaux, l'immobilier d'entreprise comprend également les locaux d'activités (entrepôts, plateformes logistiques...) et les locaux commerciaux (commerces en pied d'immeuble, centres commerciaux). Par ailleurs, d'après l'Institut de l'épargne immobilière et foncière (Le marché immobilier français, 2016-2017, p. 21), une nouvelle classe d'actifs s'est développée plus récemment au sein des portefeuilles des investisseurs : il s'agit de l'immobilier de service, qui correspond par exemple à des hôtels, des cliniques, des maisons de retraite... D'après le Haut conseil de stabilité financière (Haut conseil de stabilité financière, note de synthèse « Analyse du marché de l'immobilier commercial », avril 2016, p. 2), 29 milliards d'euros ont été investis en immobilier commercial en 2014, ce qui fait de la France le troisième marché européen derrière le Royaume-Uni et l'Allemagne.

c'est-à-dire des structures d'intermédiation de la propriété immobilière comme des sociétés civiles de placement immobilier (SCPI), des organismes de placement collectif immobilier (OPCI) ou encore des sociétés d'investissement immobilier cotées (SIIC). 178 SCPI et 12 OPCI sont proposés aux particuliers en France, pour une capitalisation totale d'environ 50 milliards d'euros en 2016¹ et une collecte nette de 9 milliards d'euros – à mettre au regard de transactions sur le marché de la détention directe à hauteur d'environ 290 milliards d'euros en 2016².

Ces véhicules d'investissement peuvent mêler des actifs immobiliers à des valeurs mobilières (actions, obligations...) ; en outre, certains fonds ne sont pas investis dans l'immobilier « physique » mais portent sur la dette liée à des opérations immobilières – au total, comme le note le Haut Conseil de stabilité financière³, « *si les acteurs de l'investissement en direct constituent un ensemble relativement homogène, notamment en matière de stratégie d'investissement, le paysage des fonds immobiliers (détention indirecte) est caractérisé par une très forte diversité et une moindre visibilité quant à la détention finale effective des actifs* ». La frontière entre l'immobilier et les autres types d'actifs n'est ainsi pas si étanche qu'elle pourrait le paraître en première analyse.

L'examen d'une éventuelle « rente immobilière » ne saurait donc faire l'économie d'une définition du type de biens et des modes de détention visés, dans la mesure où un immeuble de bureaux en Île-de-France, un pavillon dans la banlieue d'une ville de province détenu par un propriétaire occupant et des parts de SCPI ne présentent pas les mêmes contraintes de gestion.

Parler de « rente immobilière » suppose également de définir qui sont les « rentiers » : de ce point de vue, le marché immobilier voit intervenir une pluralité d'acteurs dont les horizons et les stratégies d'investissement diffèrent largement. Il faut en particulier **distinguer entre les personnes physiques et les investisseurs dits « institutionnels »**, qui correspondent principalement à des compagnies d'assurance, de mutuelle et de prévoyance.

Du côté des particuliers, 63 % des ménages métropolitains possédaient un logement début 2015 mais seuls 18 % d'entre eux détenaient un autre logement que leur résidence principale – qu'il s'agisse d'une résidence secondaire, d'un logement vacant, loué ou mis à disposition gratuitement. Ce taux n'a pas beaucoup varié depuis la fin des années 1990⁴.

¹ Association française des sociétés de placement immobilier, communiqué de presse du 6 mars 2017, « Les SCP et OPCI "grand public" en 2016 : nouvelle collecte record ».

² « Prix de l'immobilier d'habitation sur le long terme », Jacques Friggit, Conseil général de l'environnement et du développement durable, actualisé le 25 septembre 2017.

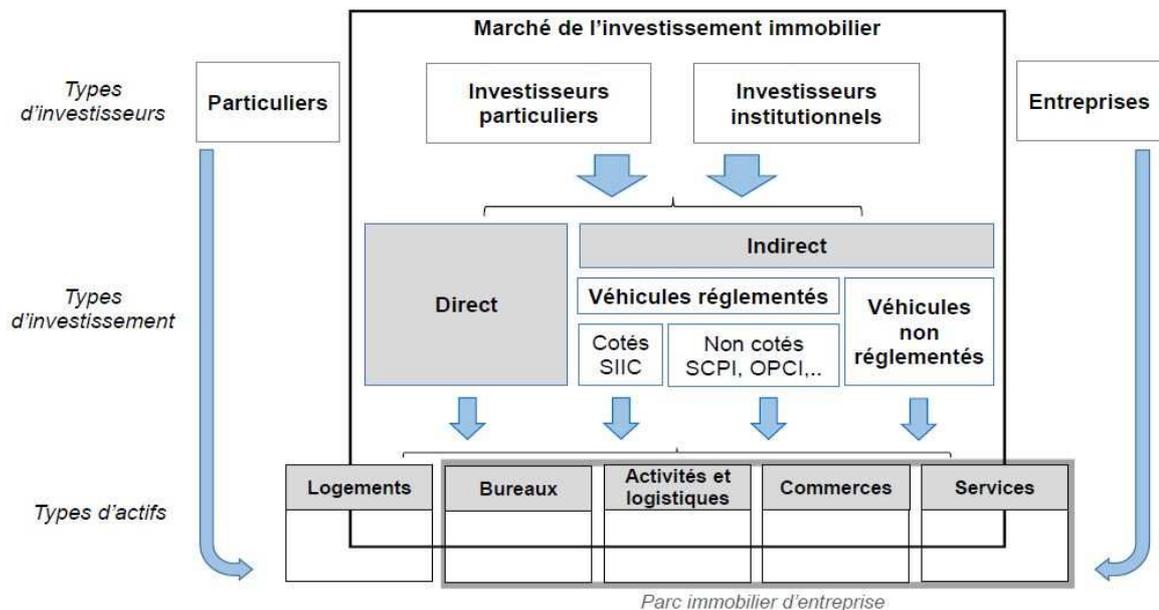
³ Haut conseil de stabilité financière, note de synthèse « Analyse du marché de l'immobilier commercial », avril 2016, p. 2.

⁴ Les revenus et le patrimoine des ménages, édition 2016 – Insee référence, p. 142.

La majorité des propriétaires immobiliers est donc constituée de propriétaires occupants – aussi dans bien des cas, contrairement à ce que le terme de « rente » semble impliquer, le bénéfice tiré de l’investissement immobilier – quand il existe – correspond, sous certaines conditions, à une moindre dépense (en l’absence de paiement d’un loyer) et non à la perception d’un revenu par le biais d’une mise en location.

Les investisseurs institutionnels, pour leur part, se sont retirés du marché résidentiel dans les années 1990 (phénomène de « vente à la découpe ») pour se concentrer sur l’immobilier commercial dont la gestion, qui jouit d’un cadre juridique plus souple que celui de l’immobilier résidentiel¹, peut plus facilement faire l’objet d’économies d’échelle. Comme le note l’Institut de l’épargne immobilière et foncière, « alors que l’immobilier résidentiel voit augmenter son nombre de propriétaires occupants, la tendance est [...] inverse sur le marché de l’immobilier d’entreprise. Ce dernier est essentiellement un marché de locataires (utilisateurs) et de propriétaires non occupants (investisseurs) »².

Schéma simplifié du marché de l’investissement immobilier



Source : Haut conseil de stabilité financière, note de synthèse « Analyse du marché de l’immobilier commercial », avril 2016, p. 3

¹ « Le retour des institutionnels dans le résidentiel », Nicolas Tarnaud – L’Observateur de l’immobilier (ODI), n° 90 – juin 2015, p. 48.

² Le marché immobilier français, Institut de l’épargne immobilière et foncière, 2016-2017, p. 22.

Le présent rapport sera principalement centré sur l'immobilier détenu par les ménages, en raison à la fois de la part prépondérante de ce segment du marché immobilier et, d'un point de vue plus qualitatif, du fait que la notion de « rente immobilière », qui a émergé dans le débat public dans le cadre du débat sur la réforme de l'impôt sur la fortune (ISF), paraît viser davantage les personnes physiques que les investisseurs institutionnels.

I. L'IMMOBILIER NE PRÉSENTE PAS UNE RENTABILITÉ AVANT IMPÔTS ANORMALEMENT ÉLEVÉE

A. SUR LONGUE PÉRIODE, L'IMMOBILIER PRÉSENTE DES NIVEAUX DE RENTABILITÉ ET DE VOLATILITÉ INTERMÉDIAIRES ENTRE LES ACTIONS ET LES OBLIGATIONS, UNE FOIS LES CHARGES PESANT SUR LES PROPRIÉTAIRES PRISES EN COMPTE

Du point de vue de l'investisseur, l'existence d'une rente immobilière devrait en principe se traduire par une **rentabilité avant impôts anormalement élevée**, par comparaison aux principales classes d'actifs concurrentes (actions, obligations et placements monétaires).

Comme pour tout placement, la rentabilité de l'immobilier, qui correspond aux gains tirés de ce placement, rapportés au prix de l'actif, provient de **deux sources** :

- d'une part, le **gain en capital** lié à l'appréciation du prix du bien ;
- d'autre part, le **rendement** procuré par le bien, qui correspond pour l'investisseur au loyer annuel net de charges.

Pour déterminer si l'investissement immobilier présente une rentabilité « anormale » pour les bailleurs, il est toutefois nécessaire de comparer cette dernière au **niveau de risque** induit par ce type de placement.

En effet, d'après la théorie financière, il existe une relation très étroite entre le niveau de rentabilité et le risque pris : la rentabilité plus élevée offerte par certains placements doit en principe **trouver sa contrepartie directe** dans l'acceptation par l'investisseur d'un plus haut degré d'incertitude quant à la réalisation du gain.

Si les actions présentent ainsi historiquement un niveau de rentabilité plus élevé que les autres classes d'actifs¹, ce dernier n'est pas considéré comme « anormal » car il est associé à une **volatilité plus importante**. Comme le rappelle l'Autorité des marchés financiers (AMF), « l'investissement en actions implique d'accepter de prendre un risque de perte en

¹ Jeremy Siegel, Investir sur les actions à long terme, Valor, 2017.

capital parfois élevé »¹, compte tenu des fortes variations des performances de ce placement à court et moyen termes. À titre d'exemple, les investisseurs qui sont entrés sur le marché des actions en 2000 ont dû patienter jusqu'en 2013 pour récupérer leur mise initiale².

S'agissant du **placement en logement**, la mesure de la rentabilité est particulièrement complexe et doit en particulier prendre en compte les frais de transaction³, le taux de vacance ainsi que le poids des charges⁴ pesant sur les propriétaires, qui grèvent le rendement et faussent les comparaisons avec les autres classes d'actifs. À titre d'illustration, il est considéré que les charges représentent ainsi entre 25 %⁵ et 37 %⁶ des loyers selon les études.

Une fois ces spécificités prises en compte, **l'investissement en logement présente sur longue période des niveaux de rentabilité et de volatilité cohérents**, en contradiction avec la thèse d'une « rente immobilière ». Ainsi, les niveaux de rentabilité et de volatilité tendanciels reconstitués par Jacques Friggitt à partir de données couvrant la période 1840-2015 et publiés par le Conseil général de l'environnement et du développement durable (CGEDD) situent le logement locatif à un niveau **intermédiaire entre les actions et les obligations**.

¹ Autorité des marchés financiers, « Rendement et risque des placements en bourse », p. 1.

² Mathieu Bouville, « Long-term stock investments should last three decades », mars 2016, p. 4.

³ Les frais de transaction sur l'immobilier représentent entre 5 et 10 % du prix d'achat selon les pays, contre 1 % ou moins pour les actions. Cf. Jean-François de Laulanie, *Les placements de l'épargne à long terme*, Economica, 2016, p. 37.

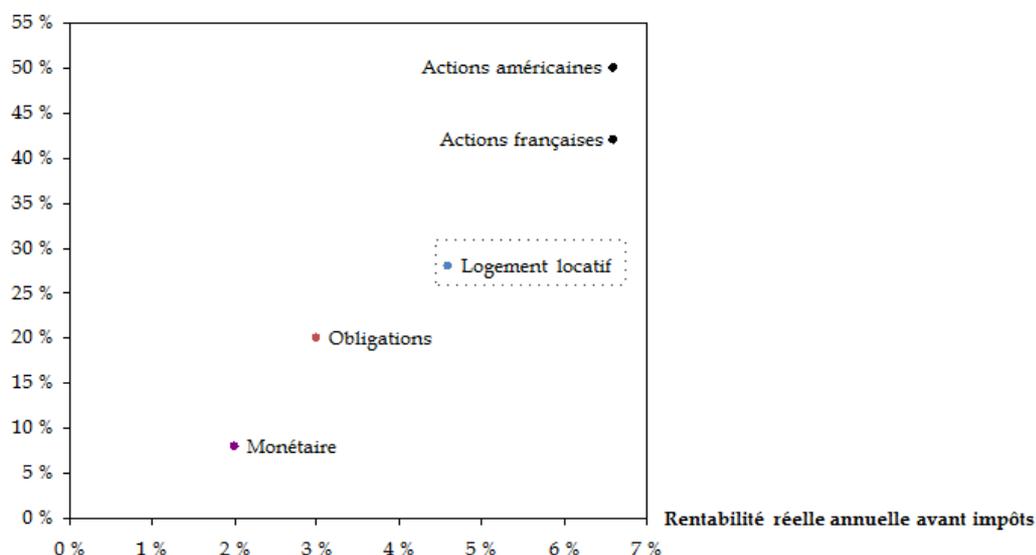
⁴ En effet, les dividendes des actions ont déjà supporté les frais d'amortissement et d'entretien des sociétés, contrairement aux loyers. Cf. Jean-François de Laulanie, *Les placements de l'épargne à long terme*, précité, p. 67.

⁵ Institut de l'Épargne Immobilière et Foncière, « Les placements sur longue période – 40 ans de performances comparées (1975-2015) », mai 2016.

⁶ Jacques Friggitt, « Long Term (1800-2005) Investment in Gold, Bonds, Stocks and Housing in France – with Insights into the USA and the UK : a Few Regularities », CGEDD, 2007, p. 22.

Rentabilité et volatilité des principales classes d'actifs sur longue période

Volatilité de la rentabilité à 5 ans



Note méthodologique : pour le logement locatif, la rentabilité réelle annuelle avant impôts (4,6 %) correspond à la somme du rendement en capital (1,3 %) et du rendement locatif net (3,3 %), hors effet de levier. Le rendement locatif net correspond au rendement locatif brut (6 %) diminué des charges (37 % des loyers, y compris grosses réparations) mais aussi de l'amortissement sur vingt ans des frais d'achat, afin de limiter les biais de comparaison avec les autres classes d'actifs. La rentabilité « avant impôts » doit donc être entendue comme la rentabilité avant impôts sur les plus-values et les loyers, intérêts ou dividendes.

Source : commission des finances du Sénat (d'après : Jacques Friggit, « Le prix de l'immobilier d'habitation sur le long terme », Conseil général de l'environnement et du développement durable, 2017)

Ces résultats sont **corroborés** par d'autres études françaises¹, y compris sur des périodes plus récentes², dès lors que l'horizon temporel retenu est suffisamment long.

Il doit être souligné que lorsque l'investissement est effectué avec « effet de levier »³, c'est-à-dire lorsque l'achat du logement est financé en partie par l'emprunt, tant la rentabilité que la volatilité du placement immobilier se rapprochent des actions⁴.

En France, les foncières cotées, qui utilisent l'effet de levier du crédit pour financer leurs achats, ont ainsi enregistré des niveaux de volatilité et de performance comparables aux actions au cours des quarante dernières

¹ Cf. Jean-François de Laulanie, *Les placements de l'épargne à long terme*, précité, p. 68.

² Voir par exemple : Institut de l'Épargne Immobilière et Foncière, « Les placements sur longue période – 40 ans de performances comparées (1975-2015) », précitée ; Autorité des marchés financiers, « La rentabilité historique des placements en France », *La lettre de l'observatoire de l'épargne*, numéro 6, décembre 2013.

³ L'effet de levier augmente la rentabilité financière du placement lorsque le taux de l'emprunt est inférieur à sa rentabilité économique mais augmente les pertes dans le cas contraire.

⁴ Jacques Friggit, « Long Term (1800-2005) Investment in Gold, Bonds, Stocks and Housing in France – with Insights into the USA and the UK : a Few Regularities », précité, 2007.

années¹. Ce phénomène semble également se vérifier au niveau macroéconomique : une récente étude sur le risque et la rentabilité du patrimoine des ménages suédois rappelle par exemple que si les ménages les plus aisés obtiennent des rendements plus élevés sur leur patrimoine brut que la « classe moyenne », leur patrimoine étant composé dans une large mesure d'actifs plus risqués et donc plus rémunérateurs (actions et *private equity* principalement), la « classe moyenne » bénéficie d'un rendement comparable sur son patrimoine net, du fait de la détention de biens immobiliers financés par l'emprunt².

B. EN FRANCE, LA RENTABILITÉ AVANT IMPÔTS DE L'IMMOBILIER S'EST FORTEMENT RÉDUITE DEPUIS LA FIN DES ANNÉES 2000, POUR SE RAPPROCHER DE CELLE OBSERVÉE DANS LES AUTRES PAYS EUROPÉENS

Si la rentabilité ajustée du risque de l'investissement locatif ne présente en France aucun caractère « anormal » sur longue période, **l'immobilier constitue néanmoins la classe d'actifs la plus performante au cours des vingt-cinq dernières années³**.

Entre 1990 et 2015, la rentabilité du logement locatif apparaît ainsi **comparable** à celle des actions (6,2 % par an), en dépit d'un niveau de volatilité **significativement inférieur**, comme l'illustre le graphique ci-après.

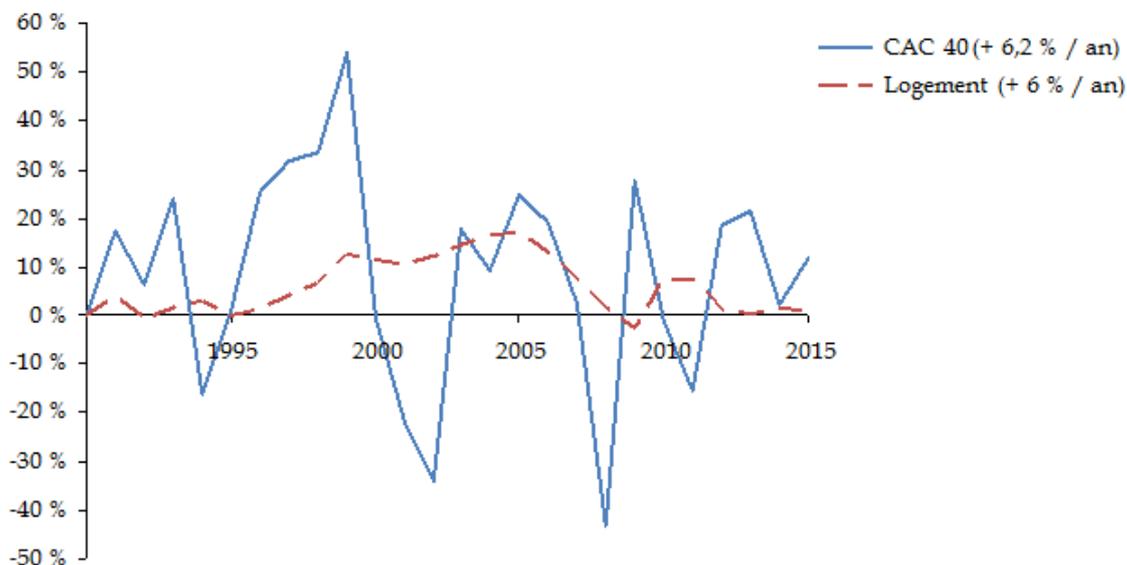
¹ Institut de l'Épargne Immobilière et Foncière, « Les placements sur longue période – 40 ans de performances comparées (1975-2015) », précitée.

² Laurent Bach, Laurent-Emmanuel Calvet et Paolo Sodini, « Rich Pickings? Risk, Return, and Skill in the Portfolios of the Wealthy », *Swedish House of Finance Research Paper*, n° 16-03, 2017.

³ Voir par exemple : Philippe Bertrand et Jean-Luc Prigent, « Investissement en immobilier résidentiel : allocation au sein d'un portefeuille financier et période de détention optimale en présence de taxation », novembre 2016.

Évolution de la rentabilité réelle annuelle avant impôts des actions et des logements en France depuis 1990

(en %)



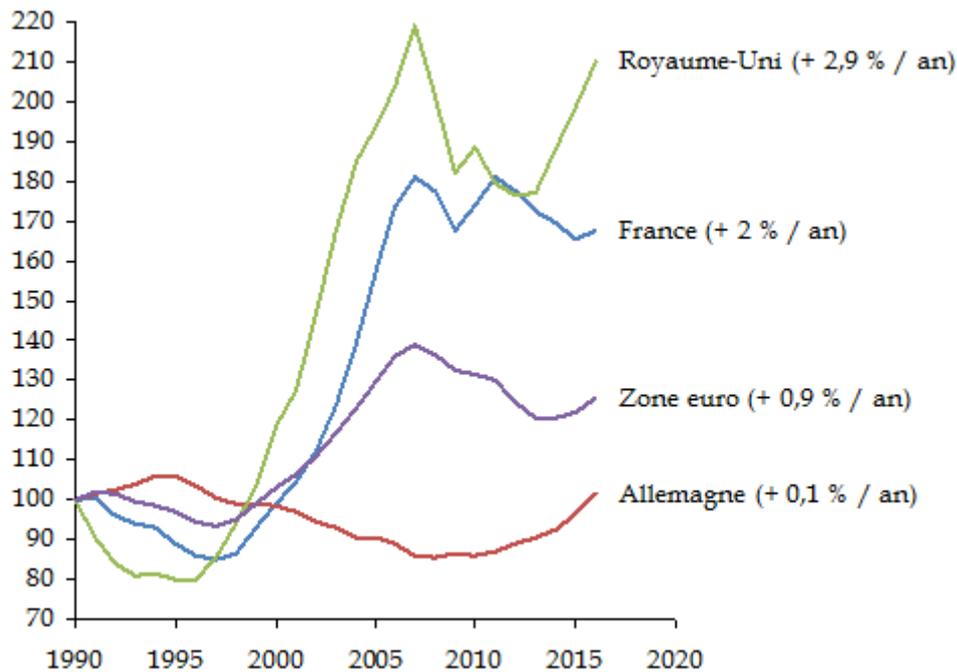
Note méthodologique : pour le logement, la rentabilité réelle annuelle avant impôts correspond à la somme du rendement en capital (mesuré par l'évolution de l'indice du prix réel des logements) et du rendement locatif net (mesuré à l'aide de l'évolution du ratio prix sur loyer et des prix reconstitués en euro par mètre carré, en prenant les mêmes hypothèses que Jacques Friggit concernant les charges et les frais).

Source : commission des finances du Sénat (d'après les données de l'OCDE, de Jacques Friggit, de l'étude « Insights from a new dataset house prices in levels » des services de la Commission européenne et de Investing.com)

La « surperformance » de l'immobilier au cours de la période s'explique principalement par l'ampleur des gains en capital : après avoir baissé de 15 % entre 1990 et 1997, les prix des logements, corrigés de l'inflation, ont augmenté de 113 % entre 1997 et 2011, avant de diminuer de 7 % entre 2008 et 2015. Si un phénomène analogue peut être observé au Royaume-Uni, tel n'est pas le cas dans l'ensemble de la zone euro.

Évolution de l'indice du prix réel des logements entre 1990 et 2016

(base 100, 1990=100)



Note méthodologique : les prix réels correspondent aux prix nominaux des logements déflatés à l'aide du déflateur de la consommation privée provenant des statistiques des comptes nationaux.

Source : commission des finances du Sénat (d'après les données de l'OCDE)

Si les couples rentabilité-risque des différents placements sont cohérents et relativement stables sur longue période, il n'est pas rare que des « anomalies » puissent apparaître à court et moyen termes, avant qu'un « retour à la moyenne » ne s'opère. À titre d'exemple, la période la plus longue au cours de laquelle les obligations ont affiché une meilleure performance que les actions, en dépit d'une volatilité bien plus faible, s'élève à trente ans¹. De la même manière, Jean-François de Laulanie souligne que si, depuis 1859, « les actions ont tendance à surperformer l'immobilier parisien », des « fluctuations très importantes » ont été observées sur certaines périodes – par exemple dans les années 1970, durant lesquelles « les marchés des actions ont stagné (...) tandis que l'immobilier parisien connaissait (...) une hausse spectaculaire »².

S'agissant de la période récente, un phénomène de « retour à la moyenne » semble clairement être observé depuis la fin des années 2000. Alors que la rentabilité annuelle moyenne de l'immobilier locatif s'élevait à

¹ Entre 1982 et 2011, sous l'effet de la baisse continue des taux d'intérêt. Cf. Jeremy Siegel, Investir sur les actions à long terme, précité.

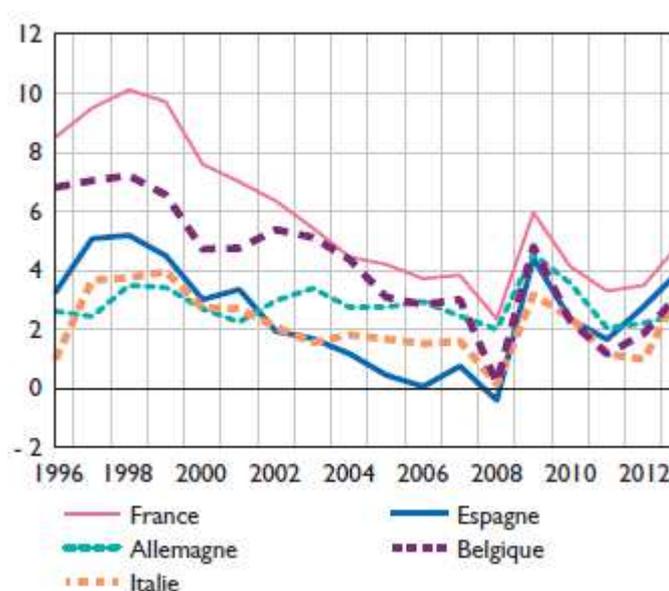
² Jean-François de Laulanie, Les placements de l'épargne à long terme, précité, p. 68.

13 % en moyenne entre 2000 et 2007, elle n'était plus que de 2,4 % au cours de la période 2008-2015¹.

D'après une récente étude des services de la Banque de France², « *l'appréciation rapide des prix d'achat pendant les années deux mille pourrait ainsi être interprétée comme un phénomène de convergence avec les pays voisins* ». Alors qu' « *à la fin des années quatre-vingt-dix, le marché immobilier résidentiel français était particulièrement rentable, avec des loyers élevés par rapport aux prix des biens* », la progression des prix plus rapide que les loyers aurait permis de ramener les taux de rendement du marché français à des niveaux « *aujourd'hui très proches* » de ceux de nos principaux voisins, générant, pendant la phase de rattrapage, des gains en capital temporairement plus élevés.

Taux de rendement de l'immobilier après inflation

(en %)



Note méthodologique : le taux de rendement mesuré dans cette étude est obtenu en rapportant le revenu procuré par le bien immobilier à son prix. Il ne prend donc en compte ni les charges, ni les gains en capital.

Source : Marine Dujardin, Anna Kelber et Antoine Lalliard, « Surévaluation et rentabilité des biens immobiliers en zone euro : l'apport des données en euros par mètre carré », Bulletin de la Banque de France, n° 199, 1^{er} trimestre 2015, p. 85

¹ La rentabilité réelle annuelle de 2,4 % observée entre 2008 et 2015 se décompose en une perte en capital de 1 % et un rendement locatif de 3,4 % (contre 5 % en moyenne à la fin des années 1990).

² Marine Dujardin, Anna Kelber et Antoine Lalliard, « Surévaluation et rentabilité des biens immobiliers en zone euro : l'apport des données en euros par mètre carré », Bulletin de la Banque de France, n° 199, 1^{er} trimestre 2015, p. 77.

En tout état de cause, il apparaît **paradoxal** de s'interroger sur l'existence d'une « rente immobilière » au moment même où la rentabilité du logement locatif apparaît désormais significativement inférieure, en France, à son niveau tendanciel sur longue période (4,6 %).

II. LA FISCALITÉ FRANÇAISE N'APPARAÎT PAS PARTICULIÈREMENT BIAISÉE EN FAVEUR DE L'IMMOBILIER, UNE FOIS LES SPÉCIFICITÉS LIÉES AU STATUT DE PROPRIÉTAIRE OCCUPANT PRISES EN COMPTE

A. UN NIVEAU DE PRÉLÈVEMENTS PARTICULIÈREMENT ÉLEVÉ

1. 67,9 milliards d'euros de prélèvements liés au logement

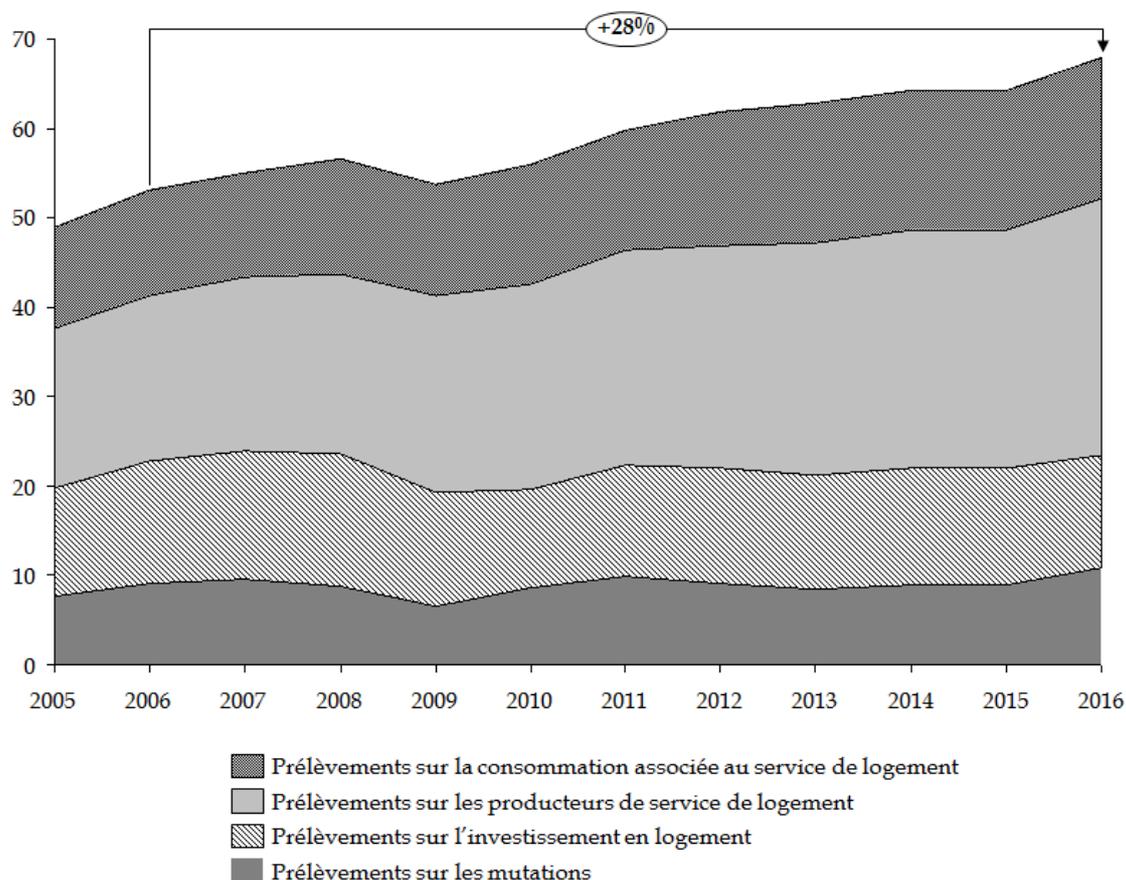
Selon les comptes du logement pour 2016, publiés en juillet 2017 par le Commissariat général au développement durable (CGDD), les prélèvements relatifs au logement ont représenté 67,9 milliards d'euros, soit 7 % de l'ensemble des prélèvements obligatoires, en tenant compte de tous les types de propriétaires¹.

Le poids des prélèvements opérés sur les logements est en progression, enregistrant une hausse de **3,6 % de 2015 à 2016, contre 1 % pour l'ensemble des prélèvements obligatoires**. En dix ans, ils ont **augmenté de 28 %**.

¹ Il convient également de préciser que les chiffres du compte de logement tiennent compte des prélèvements sur la consommation associée au service de logement, comme par exemple les taxes concernant les consommations associées au service de logement (TVA relative à l'énergie...) ou certains produits (énergie, eau...), qui ne sont pas nécessairement dus par le propriétaire.

Évolution sur dix ans des prélèvements liés au logement

(en milliards d'euros)



Nb : Les montants présentés concernent tout type de logements, quel que soit le propriétaire.

Les prélèvements sont présentés nets des avantages fiscaux (par exemple net des avantages fiscaux liés aux dispositifs d'incitation à l'investissement locatif de type « dispositif Pinel » pour l'imposition des revenus fonciers au titre de l'impôt sur le revenu pour les particuliers bailleurs).

Quatre types de prélèvements sont retenus par le compte logement :

- les prélèvements liés à la consommation associée au service de logement : avant son abrogation, le droit au bail, puis les taxes concernant les consommations associées au service de logement (comme la TVA relative à l'énergie, aux travaux...) ou certains produits (énergie, eau...);
- les prélèvements liés à la production de service de logement : contribution sur les revenus locatifs, taxe foncière sur les propriétés bâties et autres taxes sur la production du service de logement (imposition des revenus fonciers, taxe sur les logements vacants...) ou encore les taxes sur les charges (gros travaux d'entretien-amélioration par exemple);
- les prélèvements liés à l'investissement en logement : taxes d'urbanisme (taxe d'aménagement) et impositions à la TVA pesant sur l'investissement en logement neuf (TVA sur les logements neufs, sur les terrains à bâtir...);
- les prélèvements liés aux mutations : droits de mutation à titre onéreux, imposition des plus-values de cessions immobilières et salaire du conservateur des hypothèques désormais remplacé par la contribution de sécurité immobilière.

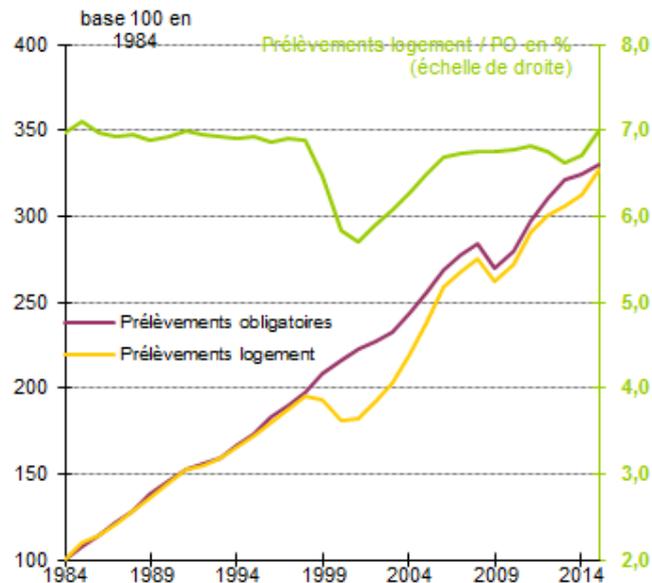
Pour l'année 2015, les chiffres pour 2014 ont été reportés, faute d'éléments disponibles dans les comptes du logement.

Source : Commission des finances d'après les données du Compte du logement 2016

Sur plus longue période, l'on constate que les prélèvements liés au logement suivent la même évolution que celle de l'ensemble des prélèvements obligatoires, augmentant de près de 200 % en 30 ans.

Évolution des prélèvements liés au logement comparé à l'ensemble des prélèvements obligatoires (PO)

(base 100 en 1984 ; pourcentage)



Source : Compte du logement 2016

2. Les comparaisons internationales mettent en évidence l'importance des prélèvements opérés sur le patrimoine immobilier en France

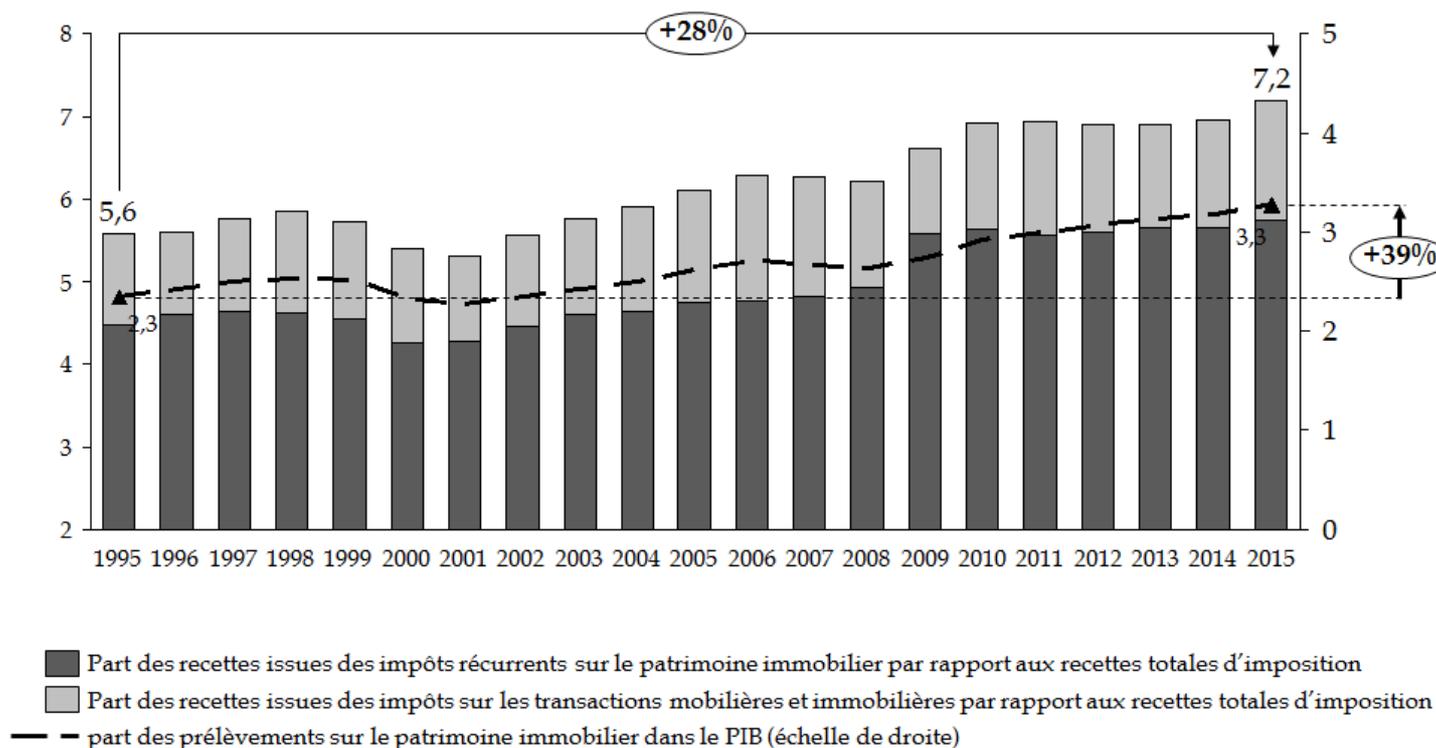
Selon les statistiques de l'OCDE relatives aux recettes fiscales, **les prélèvements sur le patrimoine immobilier représentent environ 3,3 % du PIB de la France en 2015 (alors que les prélèvements sur le patrimoine en général représentent 4,07 % du PIB) et 7,2 % de l'imposition totale.** Ce chiffre ne recouvre toutefois que les prélèvements sur le stock de patrimoine à savoir, selon la nomenclature de l'OCDE, les « impôts périodiques sur la propriété immobilière » (catégorie 4100), et les impôts sur les transactions mobilières et immobilières (catégorie 4400). Certes, cette dernière catégorie intègre également les impôts sur les transactions mobilières, mais l'essentiel des montants correspond à des opérations immobilières (environ 80 %).

En revanche, ne sont pas comptabilisés en tant que prélèvements sur le patrimoine immobilier les montants de prélèvements fiscaux et sociaux sur les revenus fonciers et les plus-values de cessions immobilières ni l'impôt de solidarité sur la fortune qui s'applique globalement à l'ensemble du patrimoine.

Sur vingt ans, les chiffres montrent une part des prélèvements sur le patrimoine immobilier en hausse de 28 % par rapport à l'ensemble des recettes fiscales et de 39 % au regard du PIB entre 1995 et 2015.

Évolution de la part des prélèvements sur le patrimoine immobilier en France par rapport à l'imposition totale et au PIB - 1995-2015

(en %)

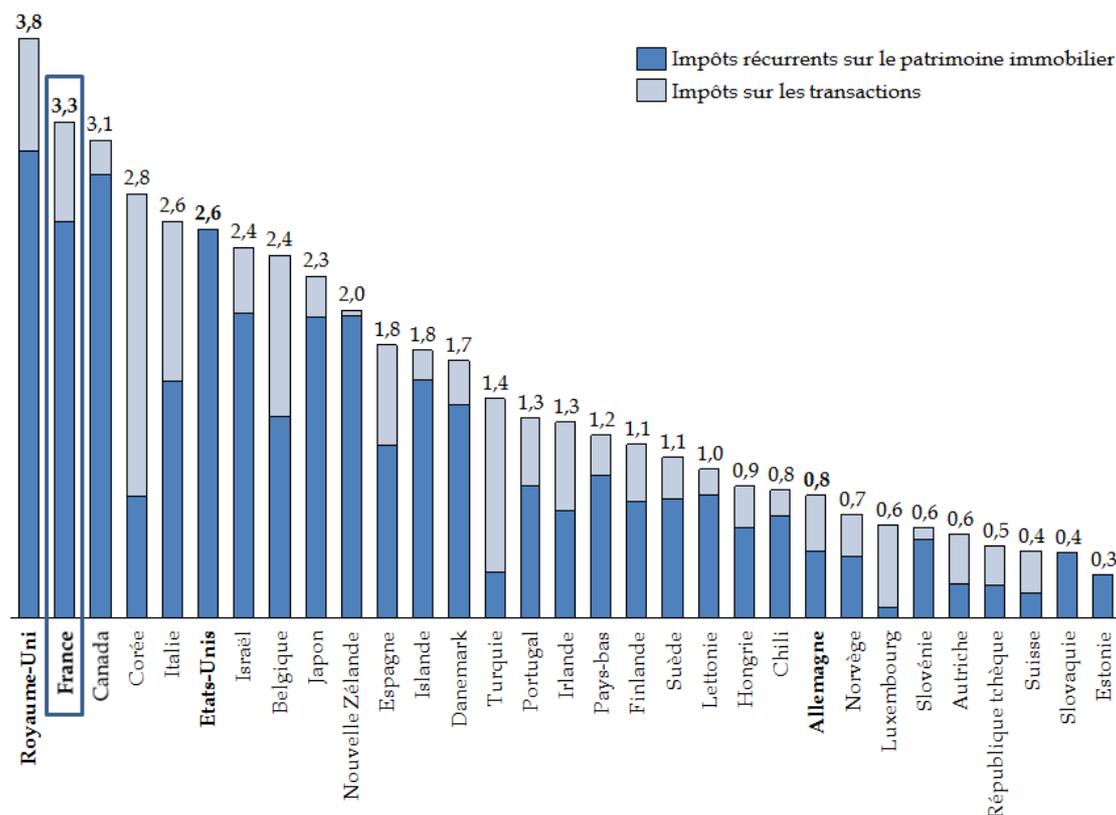


Source : Commission des finances d'après les chiffres de l'OCDE

Du point de vue des comparaisons internationales, avec ses 3,3 % du PIB, la France apparaît ainsi en **deuxième position parmi les pays de l'OCDE en termes de prélèvements sur le patrimoine immobilier**, derrière le Royaume-Uni (3,8 %) et bien avant les États-Unis (2,6 %) et l'Allemagne (0,8 %).

Part des prélèvements sur le patrimoine immobilier dans le PIB de pays de l'OCDE en 2015

(en % du PIB)



Source : commission des finances d'après les chiffres de l'OCDE

Sans retenir nécessairement les mêmes paramètres, un rapport du cabinet Ernst and Young pour la commission européenne d'octobre 2014 met également en évidence la forte taxation de la détention d'actifs immobiliers en France au regard d'autres pays européens¹. En tenant compte de la taxe d'habitation (pour environ 0,7 %), qui s'applique aussi aux locataires, mais pas de l'impôt sur la fortune, alors que 30 % de son rendement provient du patrimoine immobilier des assujettis, la France arrive en tête (2,7 % du PIB) en termes de poids des impôts sur l'immobilier en 2012 au sein de l'Union européenne (2,08 % pour le Royaume-Uni et seulement 0,73 % pour l'Allemagne).

¹ Commission des finances d'après les données du rapport de Ernst and Young pour la commission européenne, *Panorama pan-européen des taxes et impôts sur la fortune, la propriété immobilière et le transfert de patrimoine*, octobre 2014, TAXUD/2013/DE/335.

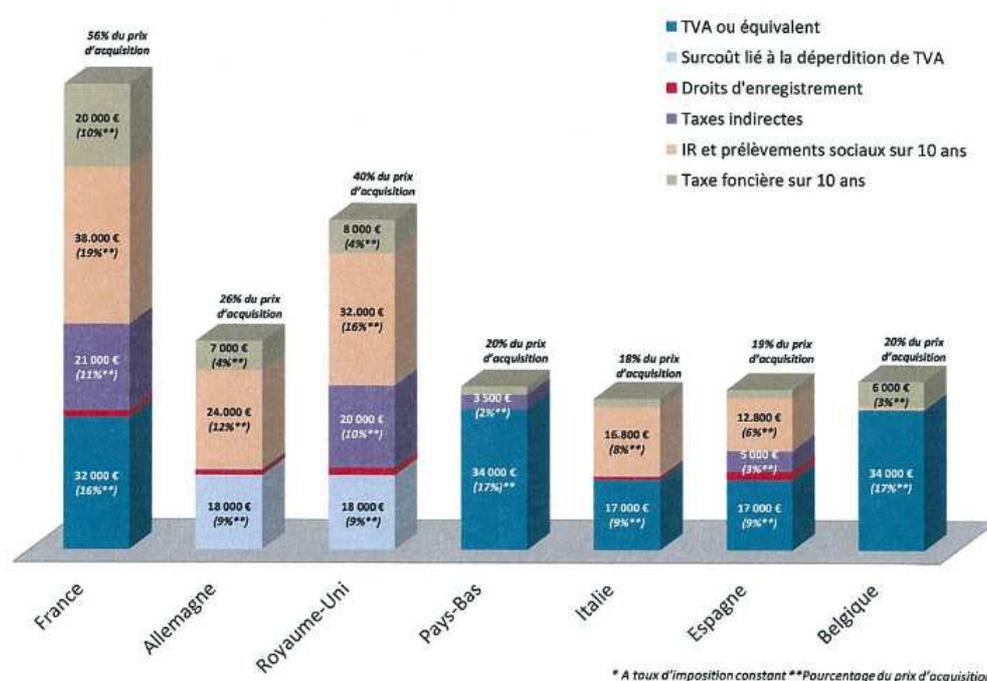
Le poids de la fiscalité applicable à un bien neuf en Europe

Selon une étude sur la fiscalité immobilière en Europe, réalisée en octobre 2014 par le cabinet Fidal, pour le compte de la fédération des promoteurs immobiliers en France, « la comparaison de la fiscalité des différents pays européens démontre que le cumul des différentes impositions pèse de manière élevée en France sur les prix de vente du résidentiel neuf ».

Pour un appartement acquis pour 200 000 euros toutes taxes comprises (TTC) et détenu pendant 10 ans, l'étude faisait ainsi apparaître une imposition équivalente à 56 % du prix d'acquisition.

Synthèse des principales taxes et impositions grevant l'acquisition d'un appartement pour un prix de 200 000 euros TTC et sa détention sur une durée de 10 ans

(en euros et en pourcentage du prix d'acquisition)



Source : étude du cabinet Fidal pour la fédération des promoteurs immobiliers, sur la fiscalité immobilière en Europe, octobre 2014

L'exemple pris ne tient pas nécessairement compte des exonérations susceptibles de s'appliquer dans de nombreux cas, en fonction des impôts et prélèvements concernés. Ainsi en est-il notamment des crédits d'impôt sur le revenu accordés aux particuliers réalisant une acquisition entrant dans le cadre d'un **dispositif d'incitation fiscale à l'investissement locatif, de type « Scellier », « Besson » ou encore, plus récemment, « Pinel »**, que le projet de loi de finances pour 2018 propose de prolonger pour 4 ans dans les zones les plus tendues.

Il s'agit, par ce type de dispositif d'allègement de la fiscalité, de **soutenir la construction de logements mis en location**, afin de répondre, par l'investissement des particuliers, au déficit de biens constatés dans certaines régions, et plus précisément de logements intermédiaires pour le dispositif « Duflot » devenu « Pinel ». Comme le présent rapport aura l'occasion d'y revenir, ils **gènèrent également des biais économiques**, notamment par leur **probable effet inflationniste sur les prix de vente pratiqués**.

B. UNE IMPOSITION DU PATRIMOINE IMMOBILIER INTERVENANT À CHAQUE STADE DU CYCLE ÉCONOMIQUE

1. Une fiscalité applicable de l'acquisition à la cession

Il est important de rappeler que **d'un point de vue fiscal, un logement fait l'objet d'une imposition (et parfois des prélèvements sociaux afférents) à toutes les étapes économiques**, soit depuis sa construction ou son acquisition jusqu'à sa cession, en passant par sa détention et les revenus susceptibles d'en être tirés.

a) Lors de l'acquisition ou de la construction du bien immobilier...

Ainsi, **l'acquisition ou la production d'un bien immobilier** par les particuliers est soumis :

- **à la TVA** lorsque le vendeur du terrain à bâtir ou de l'immeuble neuf y est assujéti, au taux de 20 %¹, à laquelle s'ajoutent des droits de mutations à titre onéreux (selon les cas, au taux normal ou, notamment pour les immeubles neufs, au taux réduit à 0,715 %).

- **aux droits de mutation à titre onéreux, au taux normal, pour les immeubles anciens**. Celui-ci est fixé, en principe à 5,09 % mais s'élève, désormais dans la très grande majorité des cas, à 5,81 %, compte tenu de la hausse de leur part opérée par la quasi intégralité des départements, en compensation de la montée en charge des dépenses sociales dont ils assument le financement.

b) ...puis au cours de sa détention...

Pendant la détention du bien, le propriétaire devra s'acquitter d'un certain nombre d'impositions et de prélèvements sociaux.

Tout d'abord, qu'il soit propriétaire occupant ou bailleur, il sera soumis à la **taxe foncière sur les propriétés bâties (TFPB)**.

Pour les terrains à bâtir, c'est la taxe foncière sur les propriétés non bâties qui s'applique, avec éventuellement une majoration de la valeur locative de plein droit ou sur délibération.

La **taxe d'habitation mérite également d'être mentionnée**, même si elle est due à la fois par les propriétaires occupants et par les locataires. Pour mémoire, le projet de loi de finances pour 2018 prévoit de la supprimer pour 80 % des ménages, sur une période de trois ans.

Ensuite, tous les **travaux réalisés sont également soumis à TVA** mais bénéficient pour une large part de taux réduits, à 10 % en cas de travaux d'amélioration, de transformation, d'aménagement et d'entretien ou

¹ Sauf en cas de taux réduit pour des biens entrant dans le cadre du logement social ou de l'accession sociale à la propriété.

même de 5,5 % dans le cas de travaux de rénovation énergétique dans les logements de plus de deux ans.

Les propriétaires de biens immobiliers peuvent également se voir appliquer, selon les cas, des dispositifs fiscaux variés :

- **l'impôt sur la fortune**, qui fait l'objet d'une réforme importante dans le projet de loi de finances pour 2018 et allant dans le sens d'une concentration de la taxation sur les biens immobiliers. Symboliquement, la dénomination de l'impôt sur la fortune serait transformée en impôt sur la fortune immobilière. Pour mémoire, les résidences principales bénéficient d'un abattement de 30 % et des exonérations totales ou partielles s'appliquent pour des cas particuliers (biens professionnels, bois et forêts sous engagement de gestion durable trentenaire...);

- en cas de vacance prolongée, **la taxe sur les logements vacants** ou, dans les communes où celle-ci ne s'applique pas, **la majoration de la taxe d'habitation** (taxe d'habitation sur les logements vacants) lorsqu'elle a été instituée par la municipalité ou l'établissement public de coopération intercommunale ;

- dans les zones les plus tendues, **une majoration de taxe d'habitation appliquée aux résidences secondaires** (pouvant aller jusqu'à 60 % de la part communale, selon les délibérations de leurs conseils municipaux).

Dans le cas d'un propriétaire bailleur, les **loyers perçus**, charges déduites, se verront également **imposés au titre de l'impôt sur le revenu, dans la catégorie des revenus fonciers pour les locations nues** (régime micro-foncier pour les revenus annuels de moins de 15 000 euros).

Pour les **locations meublées**, le propriétaire sera imposé au titre des **bénéfices industriels et commerciaux** (ou les bénéfices non commerciaux pour la sous-location prise à bail).

Le propriétaire bailleur se voit également appliquer la **taxe annuelle sur les loyers élevés des logements de petite surface** (dite « taxe Apparu »), applicable aux micro-logements (moins de 14 mètres carrés) situés en zone tendue et occupé par un locataire en tant que résidence principale et pour un loyer mensuel supérieur à 41,64 euros par mètre carré (en 2017).

c) ...et enfin lors de sa cession

Enfin, s'agissant de la **cession**, les plus-values immobilières sont soumises à l'impôt sur le revenu à un taux proportionnel de 19 %, auquel s'ajoutent les prélèvements sociaux de 15,5 %.

Comme cela sera davantage développé dans la suite du présent rapport, la résidence principale bénéficie d'une exonération d'imposition de plus-value et des abattements sont appliqués, s'agissant tant de l'imposition sur le revenu que des prélèvements sociaux, pour aboutir à un abattement

linéaire de 2 % à compter de la sixième année de détention et à une exonération complète au bout de 30 ans.

D'autres exonérations sont également prévues pour des cas particuliers (biens expropriés, opérations de démembrement, cession au profit d'un organisme en charge du logement social...).

Une **surtaxe des plus-values de cessions les plus élevées**, c'est-à-dire dépassant 50 000 euros, s'applique également aux biens immobiliers cédés.

L'on peut encore citer la taxe forfaitaire sur les cessions de terrains nus devenus constructibles et la taxe nationale sur les cessions de terrains nus devenus constructibles.

En cas de succession ou de donations, ce sont les **droits de mutation à titre gratuit qui s'appliquent** (pour lesquels plusieurs régimes de faveur – abattement ou exonération – sont également prévus).

Au total, de nombreuses impositions s'appliquent donc aux biens immobiliers des particuliers.

2. Le traitement fiscal favorable dont bénéficient les propriétaires occupants se justifie par le fait que la plus-value sur la résidence principale sert le plus souvent à se reloger

Le concept de « rente immobilière » semble difficilement applicable aux propriétaires occupants. Certes, les ménages qui accèdent à la propriété font le choix d'un investissement pour l'avenir mais tant qu'ils restent dans leur logement, ils n'en tirent pas de gain financier direct si ce n'est le fait de ne pas avoir à payer de loyer, mais ils doivent généralement rembourser un emprunt.

En outre, la majorité des propriétaires occupants **utilisent ensuite le produit de la vente de leurs biens pour acquérir un nouveau logement.** Sauf à choisir une zone géographique où les tensions sur l'immobilier résidentiel seraient moins fortes que celles dans laquelle ils vivent ou à réinvestir dans un bien plus petit, ils **subissent donc également la hausse des prix de l'immobilier constatée en procédant à un nouvel achat.**

C'est par ce raisonnement que se justifie l'exonération d'imposition de la plus-value réalisée sur une résidence principale.

La plus-value obtenue en cas de vente ne se traduira donc pas, dans un grand nombre de cas, par une augmentation du pouvoir d'achat des ménages propriétaires mais pourra éventuellement favoriser l'achat d'une plus grande surface en disposant d'un apport personnel plus important.

Ces considérations concernent un nombre important de transactions immobilières puisque 83 % d'entre elles concernent des résidences principales. De même, selon l'INSEE à partir de son enquête sur le

patrimoine pour l'année 2015¹, « la résidence principale est la composante essentielle du patrimoine immobilier brut : elle représente 85 % de la valeur des biens immobiliers des ménages en détenant ».

C. POUR L'INVESTISSEMENT LOCATIF, LES COMPARAISONS AVEC LA FISCALITÉ MOBILIÈRE NE CONFIRMENT PAS L'EXISTENCE D'UN BIAIS FISCAL EN FAVEUR DE L'IMMOBILIER

Des simulations ont été effectuées afin de comparer la fiscalité s'appliquant à un placement immobilier à celle d'un investissement en valeurs mobilières, en confrontant des stratégies d'investissement proches : il ne s'agit pas de mettre en regard la fiscalité d'un dispositif dérogatoire comme le « Pinel » avec celle d'un véhicule d'investissement lourdement taxé comme le compte-titre. En revanche, la comparaison entre le « Pinel » et le plan d'épargne en actions (PEA) est pertinente dans la mesure où il s'agit de deux investissements bénéficiant d'une fiscalité plus avantageuse que le droit commun.

C'est pourquoi quatre stratégies d'investissement ont été modélisées pour chaque ménage (deux investissements immobiliers et deux placements en valeurs mobilières) : un investissement auquel s'applique la fiscalité de droit commun d'une part, un investissement effectué dans le cadre d'un dispositif avantageux fiscalement d'autre part.

Les résultats correspondent à un **taux global effectif d'imposition sur les gains bruts : en d'autres termes, les simulations mesurent, sur 100 euros de gain, la part prélevée par la fiscalité.**

Dans la mesure où le but est d'isoler l'influence de la fiscalité sur la rentabilité des différents placements, on raisonne autant que possible *ceteris paribus* : **le niveau du rendement brut des placements est donc neutralisé et supposé identique pour tous les placements**, de même que la structure familiale des ménages (couple marié ou pacsé avec deux enfants) et la durée du placement (dix ans).

Deux ménages sont étudiés : d'un côté, le ménage dit « médian », dont le revenu correspond au revenu médian français, de même que son patrimoine correspond au patrimoine médian des ménages français ; de l'autre, le ménage dit « très aisé », appartenant au 1 % de la population la plus aisée de France.

L'investissement immobilier est un investissement locatif (et ne correspond donc pas à l'acquisition d'une résidence principale). En matière d'immobilier, le dispositif avantageux d'un point de vue fiscal choisi pour la présente simulation est le « Pinel ». Le dispositif de droit commun correspond à la location nue soumise au régime micro-foncier.

¹ « Entre 2010 et 2015, les inégalités de patrimoine se réduisent légèrement », INSEE Première n° 1621, novembre 2016.

En matière de valeurs mobilières, le placement avantageux d'un point de vue fiscal choisi pour la présente simulation est le plan d'épargne en actions (PEA), complété lorsque le plafond est dépassé par une assurance-vie (ou un dispositif analogue comme le contrat de capitalisation, plus avantageux pour l'imposition à l'impôt sur la fortune). Le dispositif de droit commun correspond à un compte-titre (avec dividendes réinvestis).

Ces quatre stratégies d'investissement sont modélisées pour les deux ménages, avant et après les réformes prévues dans le projet de loi de finances pour 2018 et le projet de loi de financement de la sécurité sociale (impôt sur la fortune immobilière, prélèvement forfaitaire unique, hausse de la CSG) – soit un total de 16 cas différents.

Le détail des hypothèses méthodologiques est précisé en annexe au présent rapport.

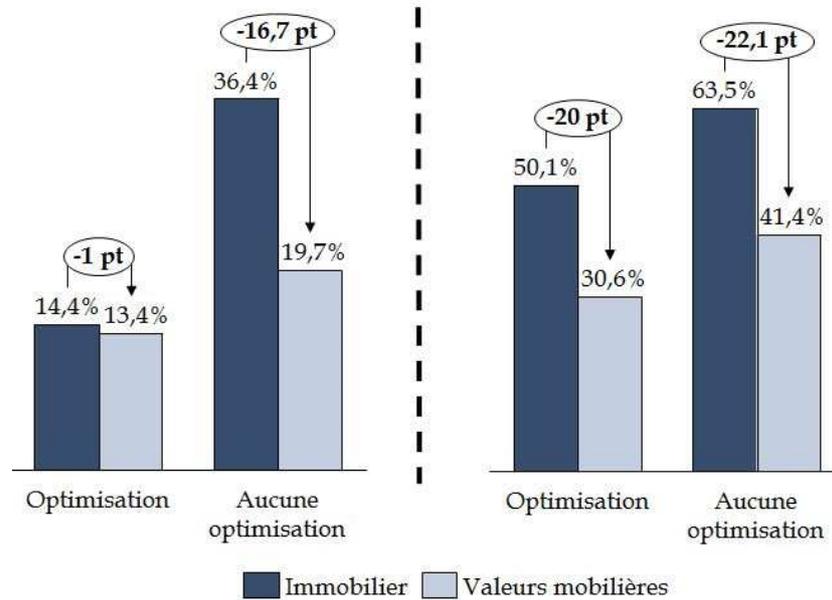
Les résultats des simulations permettent de constater quand dans presque tous les cas, **sur des stratégies d'investissement comparables, l'immobilier est plus taxé que les valeurs mobilières**. Le seul cas où l'investissement immobilier est moins lourdement taxé est celui d'un investissement en « Pinel » pour le ménage médian après la hausse de la CSG prévue par le projet de loi de financement de la sécurité sociale.

Dans tous les autres cas, **la fiscalité grève plus lourdement la rentabilité de l'immobilier que celle des valeurs mobilières, que ce soit avant ou après les réformes (PFU, IFI, hausse de la CSG)** prévues dans le projet de loi de finances et le projet de loi de financement de la sécurité sociale pour 2018.

Au total, il apparaît donc que **la fiscalité française n'introduit pas de distorsion en faveur de l'immobilier**. Les simulations permettent également de constater que, loin de constituer un « rééquilibrage », **les réformes prévues par le Gouvernement augmentent encore le différentiel de taxation en faveur des valeurs mobilières pour les ménages les plus aisés**.

Comparatif des taux globaux d'imposition sur l'immobilier et les valeurs mobilières avant les réformes prévues par le Gouvernement

(en %)

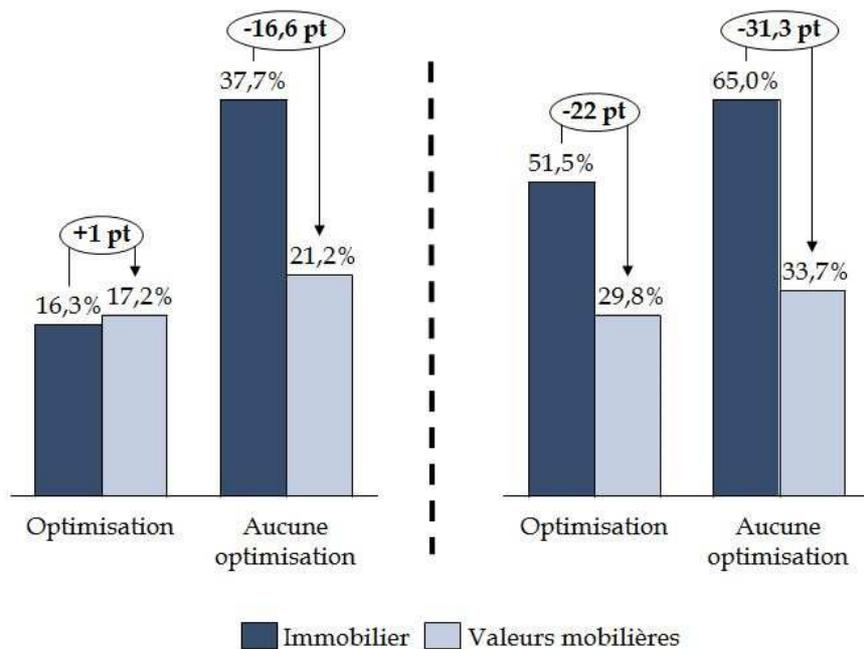


Ménage médian

Ménage très aisé

Source : commission des finances du Sénat

Comparatif des taux globaux d'imposition sur l'immobilier et les valeurs mobilières après les réformes prévues par le Gouvernement



Ménage médian

Ménage très aisé

Source : commission des finances du Sénat

Il faut souligner que **ces modélisations sont construites sur la base d'hypothèses prudentes qui tendent plutôt à minorer qu'à majorer les taux de taxation de l'immobilier** : à titre d'exemple, pour le « Pinel », l'hypothèse est faite que le logement est loué sans interruption pendant toute la période, que le prix au mètre carré n'est pas surévalué et les éventuels frais pris par les intermédiaires ne sont pas pris en compte.

III. L'IMMOBILIER CONTRIBUE À LA CROISSANCE DE L'ÉCONOMIE RÉELLE

A. L'IMMOBILIER CONSTITUE UN DES MOTEURS DE LA CROISSANCE FRANÇAISE, MÊME SI LES GAINS DE PRODUCTIVITÉ Y SONT PLUS FAIBLES QUE DANS LE RESTE DE L'ÉCONOMIE

S'interroger sur le caractère « productif » de l'immobilier apparaît en première analyse doublement paradoxal, compte tenu de l'importance de ce secteur dans l'activité économique et l'emploi.

Si, comme relève le cabinet EY, la filière de l'immobilier constitue un « *assemblage complexe d'activités variées (allant de l'architecture à la gestion de l'immobilier, en passant par l'aménagement, la construction, l'ingénierie, l'investissement, etc.)* » qui reste « *difficilement saisissable dans son exhaustivité* », **la gestion de l'immobilier et la construction en constituent néanmoins les deux principaux secteurs : ils concentrent ainsi 90 % de la contribution économique de la filière¹.**

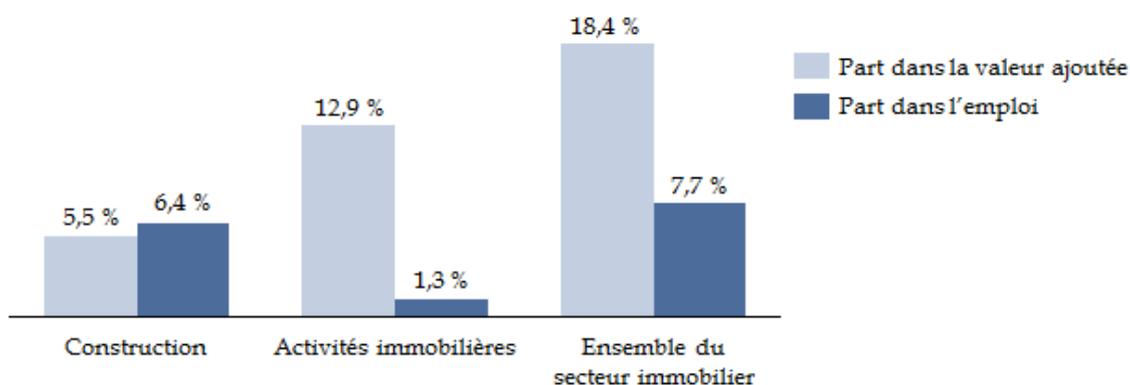
En comptabilité nationale, ces deux secteurs sont précisément identifiés² dans la nomenclature d'activités française (Naf) de l'Insee, ce qui permet d'en apprécier aisément le poids dans la valeur ajoutée et l'emploi.

¹ EY, « *Croissance : les moteurs de la ville* », 2017, p. 9.

² Au sens de la Naf, les « *activités immobilières* » regroupent trois types de services : les activités immobilières pour compte de tiers (administrateurs de biens et agences immobilières principalement), la location et l'exploitation de biens immobiliers et l'activité des marchands de biens. Le secteur de la construction retrace aussi bien les travaux neufs que la rénovation, la réparation ou la maintenance.

Poids du secteur immobilier dans la valeur ajoutée et l'emploi en France en 2015

(en %)



Source : commission des finances du Sénat (d'après les données de l'Insee)

Ainsi, l'immobilier représente en France environ 18 % de la valeur ajoutée¹ de l'économie française et 8 % de l'emploi total.

Au sein du secteur immobilier, c'est avant tout la construction qui focalise l'attention des pouvoirs publics et des économistes, dans la mesure où elle concentre l'essentiel de la **main d'œuvre** et de l'**investissement** – la contribution très importante de la filière des activités immobilières à la valeur ajoutée tenant surtout à sa nature très capitalistique². À titre d'illustration, le taux d'investissement s'élève à 5,4 % pour la construction, contre moins de 0,1 % pour les activités immobilières³.

En outre, compte tenu de son caractère **très cyclique**, la construction exerce des effets d'entraînement importants sur la croissance et l'emploi en phase de crise comme en période de reprise. Après le commerce extérieur, la construction constitue ainsi, d'après l'Insee, le poste de la demande ayant le plus pesé sur la croissance française au cours de la période 2011-2016.

¹ À titre de rappel, la valeur ajoutée brute représente 90 % du PIB en France, le reliquat correspondant aux impôts et subventions sur les produits tels que la taxe sur la valeur ajoutée.

² La contribution très importante à la valeur ajoutée brute des activités immobilières au regard de sa part dans l'emploi s'explique par la nature très capitalistique de ce secteur : des locaux très importants sont immobilisés pour être loués, alors qu'un faible nombre de personnes est nécessaire pour gérer le parc. Comme le souligne l'Observatoire français des conjonctures économiques (OFCE), « lorsque l'on remonte dans le bilan, les frais d'entretien (...) et les frais financiers sont à la hauteur des immobilisations et viennent alors réduire la valeur ajoutée ». Cf. Département analyse et prévision de l'OFCE, « Contribution sur la valeur ajoutée : emplois à tout prix ? », Revue de l'OFCE, n° 100, 2007.

³ Insee, Comptes nationaux, base 2010.

Contributions des principaux postes de la demande à la croissance du PIB

(en points de PIB)

	2000-2010	2011-2016
PIB	1,5	1
Consommation publique	0,4	0,3
Consommation privée	1,1	0,5
Investissements et stocks	0,3	0,5
<i>Construction</i>	0,2	- 0,1
<i>Autres</i>	0,1	0,5
Commerce extérieur	- 0,3	- 0,2

Note de lecture : les totaux peuvent ne pas correspondre à la somme des composantes en raison des arrondis.

Source : commission des finances du Sénat (d'après : Insee, « Croissance solide », note de conjoncture, juin 2017)

Sur le plan de l'emploi, des destructions ont été observées dans le secteur de façon quasi ininterrompue entre 2008 et 2016, avant que ce dernier ne renoue enfin avec la croissance au premier trimestre 2017¹.

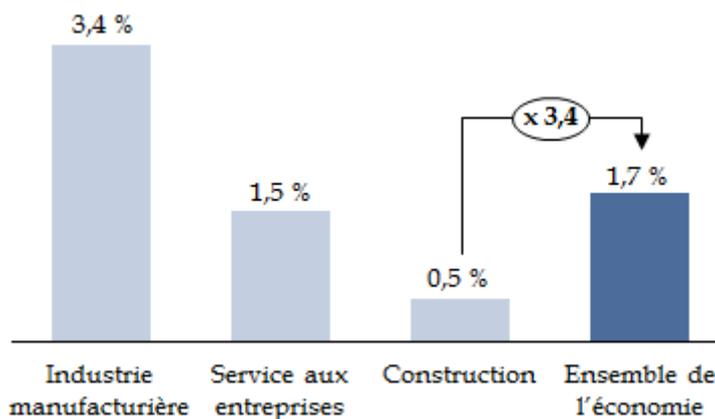
B. LA HAUSSE DES PRIX DE L'IMMOBILIER NE S'EST PAS TRADUITE PAR UNE DÉFORMATION DE LA STRUCTURE DE L'ÉCONOMIE FRANÇAISE VERS LA CONSTRUCTION

Si l'immobilier a parfois été qualifié d'investissement « improductif » par certains économistes, en dépit de son poids dans la valeur ajoutée et l'emploi, c'est avant tout parce qu'il s'agit d'un secteur au sein duquel les **gains de productivité sont significativement plus faibles que dans le reste de l'économie.**

¹ Insee, « Croissance solide », note de conjoncture, juin 2017.

Taux de croissance annuel moyen de la productivité horaire du travail en France entre 1980 et 2016

(en %)



Source : commission des finances du Sénat (d'après les données de l'OCDE)

Ainsi, l'expansion de secteurs tels que la construction, en déformant la structure de l'économie au détriment de secteurs plus productifs, est susceptible de pousser à la baisse la productivité globale, qui constitue le principal déterminant de la croissance à long terme.

Les services de la direction générale du Trésor constatent ainsi dans une récente étude consacrée à la désindustrialisation que « les branches à forts gains de productivité (agriculture et certaines branches industrielles) ont décliné au profit de branches dont les gains sont moins dynamiques », ce qui a diminué « d'environ 0,4 point les gains annuels de productivité en France dans les années 1990, puis de 0,2-0,3 point dans les années 2000 »¹.

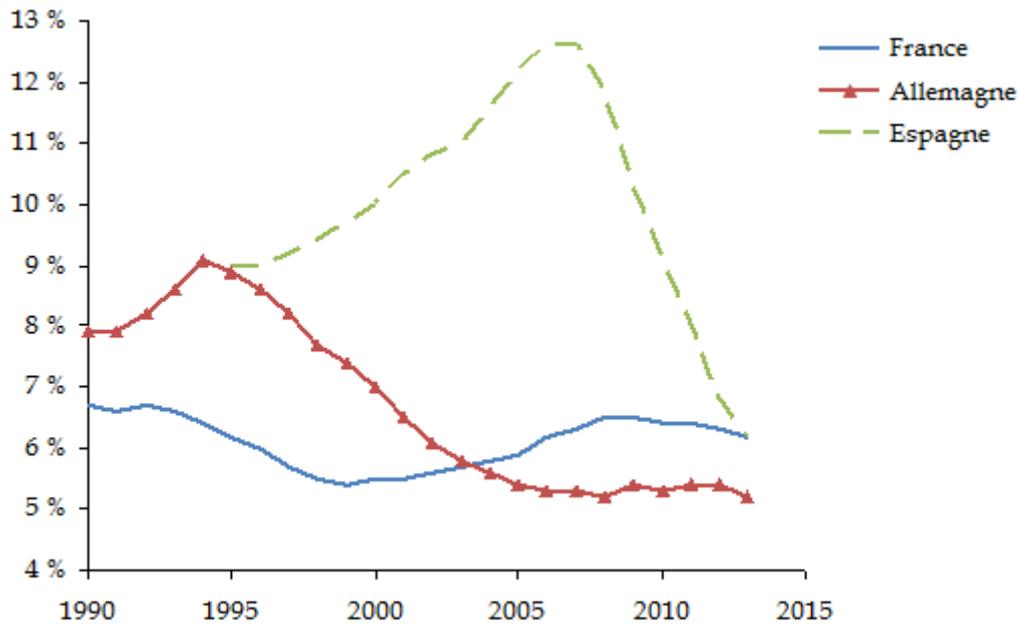
S'agissant du secteur immobilier, cette déformation est particulièrement susceptible de se produire en cas de forte hausse des prix, qui attire les investisseurs et la main d'œuvre. En Espagne, la bulle immobilière s'est ainsi accompagnée d'une véritable « bulle de la construction ». Comme le relève le Fonds monétaire international (FMI), l'expansion de ce secteur a toutefois constitué un « mauvais investissement » pour l'Espagne, qui a mobilisé des « ressources disproportionnées » en capital et « pesé sur la productivité »².

Dans le cas français, si l'on pouvait craindre qu'un phénomène analogue se produise, la dynamique des prix de l'immobilier observée depuis la fin des années 1990 ne s'est pas accompagnée d'une déformation de la structure de l'économie au profit de la construction.

¹ Direction générale du Trésor, « L'industrie : quels défis pour l'économie française », Trésor-éco, n° 124, février 2014, p. 3.

² FMI, « Spain : Selected Issues – IMF Country Report », 8 juillet 2011, p. 8.

Évolution de la part du secteur de la construction dans la valeur ajoutée
(en %)



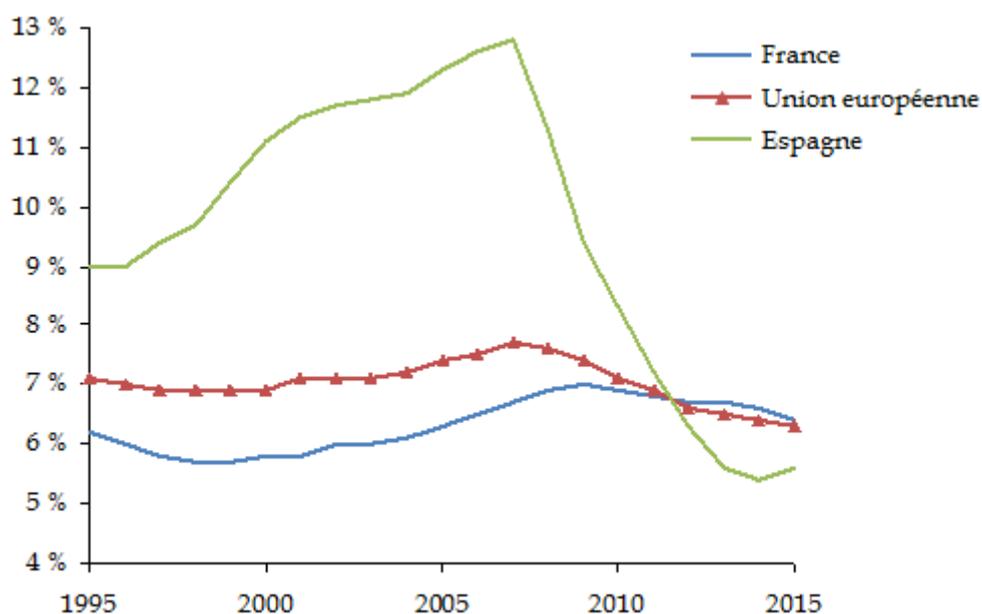
Source : commission des finances du Sénat (d'après les données d'Eurostat)

La part de la construction dans la valeur ajoutée apparaît ainsi **extrêmement stable sur longue période**, ce qui contraste fortement avec l'évolution observée en Espagne.

Un constat analogue peut être dressé s'agissant du poids de la construction dans **l'emploi**, qui est à la fois stable et en ligne avec la moyenne européenne.

Évolution de la part du secteur de la construction dans l'emploi total

(en %)



Source : commission des finances du Sénat (d'après les données d'Eurostat)

Si de nouveaux leviers doivent être trouvés pour élever la productivité dans ce secteur, **les inquiétudes sur la place grandissante de l'immobilier dans l'économie française apparaissent donc, à ce stade, largement infondées.**

C. LA DYNAMIQUE DU CRÉDIT IMMOBILIER NE SEMBLE PAS EXERCER D'EFFET D'ÉVICTION SUR LE FINANCEMENT DES ENTREPRISES

Au-delà de ses effets sur la productivité, un autre motif souvent invoqué pour freiner l'expansion de l'immobilier tiendrait à son possible **effet d'éviction sur le financement des entreprises.**

Ainsi que le relève l'économiste Patrick Artus dans une récente publication de Natixis, « on s'inquiète régulièrement de ce que les marchés obligataires et les banques financeraient plus facilement l'immobilier que les investissements productifs, au détriment de la croissance potentielle »¹.

Selon cette thèse du « mal-investissement »², l'effet d'éviction induit par la dynamique des prix de l'immobilier serait double. D'une part, les banques présentes sur des territoires où le marché de l'immobilier est particulièrement dynamique tendraient à accorder davantage de prêts à l'habitat aux ménages, tout en réduisant en parallèle les prêts aux

¹ Natixis, « Que finance la dette ? », Flash Économie, 13 juin 2017, p. 1.

² Pour une discussion récente, voir par exemple : François Villeroy de Galhau, « Le financement de l'investissement des entreprises », rapport au Premier ministre, septembre 2015.

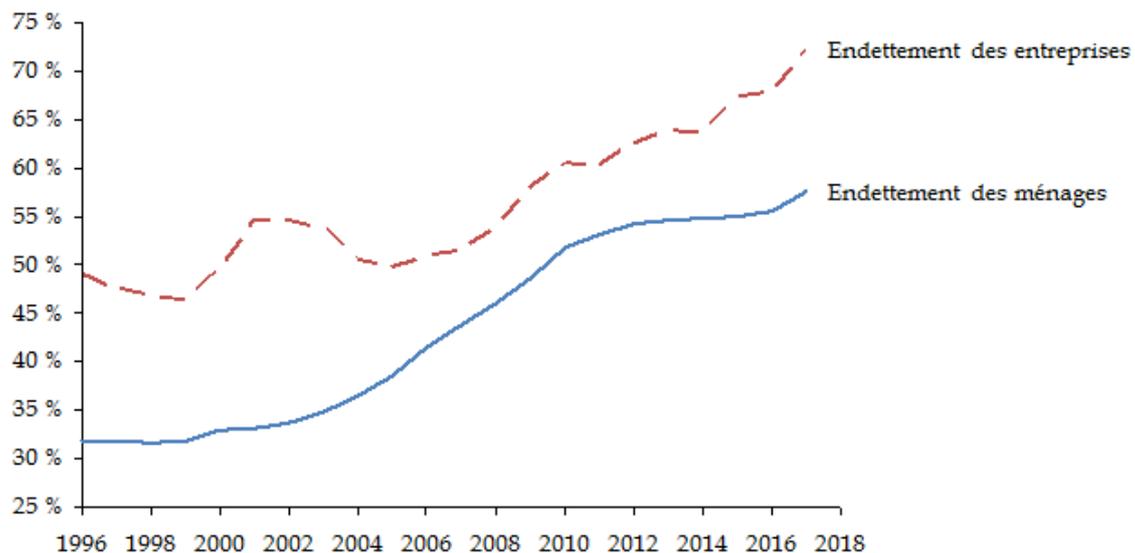
entreprises¹. D'autre part, au sein des entreprises, la part des investissements en construction augmenterait au détriment des investissements dits « productifs » en machines-outils, robots et droits de propriété intellectuelle.

Là encore, les données disponibles tendent, jusqu'à présent, à infirmer cette thèse dans le cas français.

Au niveau macroéconomique, il peut être observé que si l'endettement des ménages – composé à 90 % de crédits à l'habitat – a connu une croissance soutenue depuis le milieu des années 1990, tel est aussi le cas de l'endettement des entreprises, dont la part dans le PIB a augmenté de plus de 20 points.

Endettement des ménages et des entreprises non financières

(valeur nominale, en % du PIB)



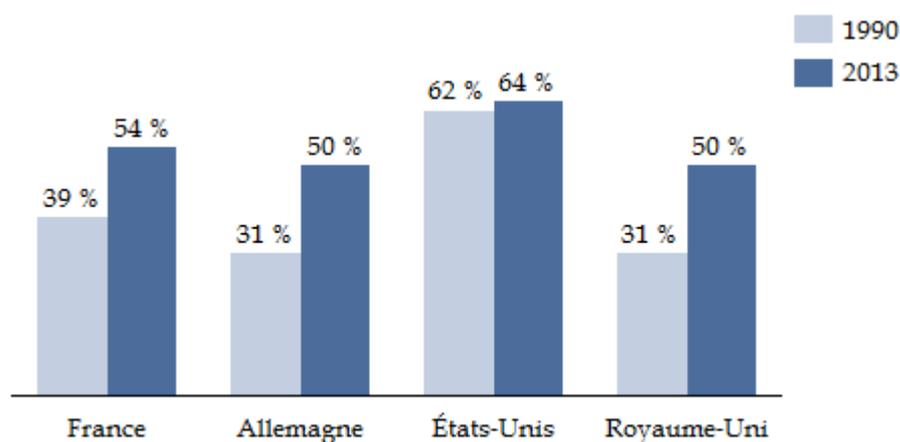
Source : commission des finances du Sénat (d'après les données de la Banque de France)

L'analyse comparée des bilans bancaires à l'échelle internationale suggère par ailleurs que **la part des crédits à l'habitat dans le financement bancaire ne présente pas de caractère atypique en France**, en dépit de l'inflation immobilière observée depuis la fin des années 1990.

¹ Chakraborty, Indraneel, Itay Goldstein et Andrew MacKinlay, « Do Asset Price Bubbles Have Negative Real Effects? », *University of Pennsylvania*, 2013.

Évolution de la part des crédits à l'habitat dans le financement bancaire

(en %)



Source : commission des finances du Sénat (d'après : Jordà-Schularick-Taylor Macrohistory Database)

Au niveau microéconomique, des estimations sur données individuelles menées dans différents pays suggèrent même qu'une hausse du prix du foncier favoriserait l'investissement des entreprises, en permettant à ces dernières d'augmenter la valeur des biens immobiliers qu'elles apportent sous forme de garantie auprès de leurs établissements bancaires. En France, une étude menée sur la période 1987-1998 suggère par exemple qu'un euro de collatéral supplémentaire conduirait à une hausse de l'investissement des entreprises de 0,24 euro en moyenne¹.

S'agissant enfin de l'équilibre entre l'investissement en construction et les autres catégories d'investissements, les analyses plus détaillées par type d'actifs menées en 2015 par les services de l'Insee tendent là encore à confirmer l'absence d'effet d'éviction. Si la dynamique des prix de l'immobilier aurait exercé en France un impact « *significatif et positif* » sur l'investissement en bâtiments des entreprises au cours de la période 1999-2007, « *l'inflation immobilière n'aurait pas eu d'effet net sur l'investissement [dit] productif* »².

En conclusion, sur le plan de l'efficacité économique, il ne semble donc à ce jour exister aucun motif valable justifiant de vouloir pénaliser ou freiner l'investissement immobilier en France.

¹ David Thesmar, David Sraer et Thomas Chaney, « Collateral Value and Corporate Investment - Evidence from the French Real Estate Market », *Direction des études et synthèses économiques, Insee, 2007.*

² Yaëlle Hauseux, Bertrand Marc, David Audenaert et Charles-Marie Chevalier, « Le prix du foncier n'aurait pas d'effet direct sur l'investissement en actifs productifs », *Note de conjoncture, Insee, juin 2015.*

IV. LA HAUSSE DES PRIX DE L'IMMOBILIER EXERCE DES EFFETS CONTRASTÉS SUR L'ÉVOLUTION DES INÉGALITÉS

Au-delà de l'efficacité économique, l'évolution du marché du logement français depuis la fin des années 1990 suscite également des **inquiétudes grandissantes sur le plan de l'équité**, comme en témoignent les débats récents sur l'importance de la « rente immobilière ».

A. LA PROGRESSION DES PRIX DE L'IMMOBILIER NE CONTRIBUE QUE MARGINALEMENT À LA HAUSSE DE LA CONSOMMATION DES PROPRIÉTAIRES-OCCUPANTS

Dans ce contexte, l'effet de la hausse des prix de l'immobilier sur les inégalités de revenus et de consommation constitue un **premier motif légitime d'inquiétude**.

À cet égard, si les gains en capital dont ont bénéficié les détenteurs de résidences secondaires et d'investissements locatifs grâce à l'inflation immobilière peuvent effectivement leur permettre d'augmenter leurs revenus et leur consommation, **tel n'est pas le cas, le plus souvent, pour les détenteurs de résidences principales, qui représentent 84 % du montant des transactions des personnes physiques**¹.

Deux principaux facteurs expliquent que la dynamique des prix de l'immobilier ne contribue que marginalement à la hausse de la consommation et des revenus des propriétaires-occupants.

D'une part, en cas de revente, ces derniers doivent le plus souvent se reloger à un prix qui a augmenté². Sauf à devenir locataire, à déménager sur un territoire où les prix n'ont pas connu la même dynamique ou à acheter une surface plus petite, la hausse des prix ne leur permet pas d'augmenter leur niveau de consommation après la revente.

D'autre part, en l'absence de revente, les caractéristiques du marché hypothécaire français ne permettent pas aux propriétaires-occupants de tirer parti de la hausse de leur patrimoine immobilier afin de consommer davantage.

En effet, contrairement aux pays anglo-saxons et à plusieurs pays d'Europe continentale (Pays-Bas, Danemark, etc.), **la France n'a pas connu de développement du crédit hypothécaire mobilier**, qui permet aux ménages d'emprunter avec une garantie hypothécaire à d'autres fins que

¹ Odran Bonnet, Pierre-Henri Bono, Guillaume Chapelle et Etienne Wasmer, « Réflexions sur le logement, la hausse des prix de l'immobilier et les inégalités en réponse à l'ouvrage de Thomas Piketty, *Le capital au XXI^e siècle* », Revue d'économie politique, vol. 15, 2015/03.

² Pour une discussion détaillée, voir : Odran Bonnet, Pierre-Henri Bono, Guillaume Chapelle et Etienne Wasmer, « Réflexions sur le logement, la hausse des prix de l'immobilier et les inégalités en réponse à l'ouvrage de Thomas Piketty, *Le capital au XXI^e siècle* », précité.

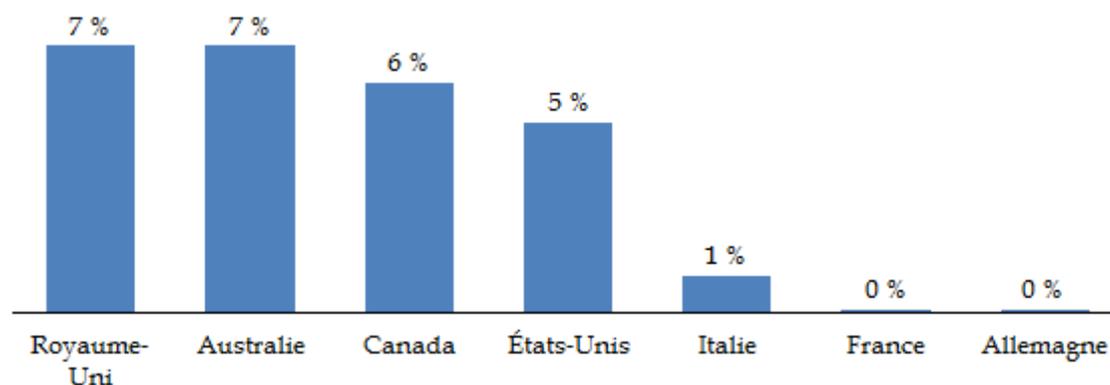
l'investissement immobilier, en « rechargeant » ou en refinançant un emprunt initialement immobilier dans un contexte de hausse des prix.

Parfaitement justifiées d'un point de vue prudentiel, les restrictions apportées en France au développement du crédit hypothécaire mobilier ont donc permis de **limiter l'effet de la hausse des prix de l'immobilier sur les inégalités de consommation**.

En effet, comme le relève l'OCDE¹, le développement du crédit hypothécaire mobilier constitue le principal déterminant de la capacité des ménages à tirer parti de l'augmentation de la valeur de leurs biens pour consommer davantage. **En France, en Italie et en Allemagne, la consommation réagit ainsi très peu aux variations du patrimoine immobilier**, en l'absence de développement du crédit hypothécaire mobilier.

Estimations de la propension marginale à consommer la richesse immobilière à long terme

(en %)



Source : commission des finances du Sénat (d'après : OCDE, « Marchés du logement, patrimoine et cycle économique », *Perspectives économiques de l'OCDE*, n° 75, 2004/1)

Des travaux empiriques plus récents menés par les services de l'Insee à partir de données individuelles tendent à confirmer ce constat : à titre d'exemple, la propension marginale à consommer la richesse financière (11,5 %) est sept fois plus importante que l'effet de richesse résultant du logement (1,6 %) pour les patrimoines inférieurs à la médiane².

Par rapport à d'autres pays ayant connu une forte hausse des prix de l'immobilier, tels que le Royaume-Uni, la France semble donc davantage préservée d'une hausse des inégalités de consommation.

¹ OCDE, « Marchés du logement, patrimoine et cycle économique », *Perspectives économiques de l'OCDE*, n° 75, 2004/1.

² Luc Arrondel, Pierre Lamarche et Frédérique Savignac, « Consommation et patrimoine des ménages : au-delà du débat macroéconomique », *Économie et statistique*, n° 472-473, 2014, p. 40.

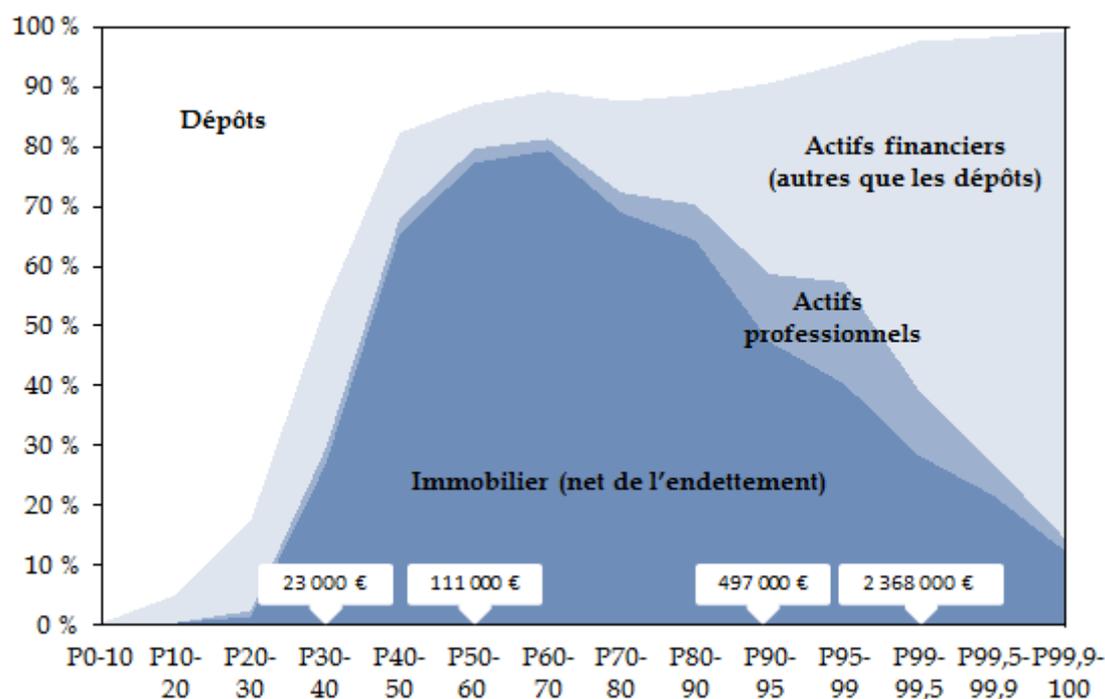
B. PARADOXALEMENT, LA HAUSSE DES PRIX DE L'IMMOBILIER A PERMIS DE RÉDUIRE LA CONCENTRATION DES RICHESSES, COMPTE TENU DU POIDS DU LOGEMENT DANS LE PATRIMOINE DES « CLASSES MOYENNES »

S'agissant des inégalités de patrimoine, l'inflation immobilière a paradoxalement permis, depuis la fin des années 1990, de **limiter la concentration des richesses en France**.

En effet, le logement représente une proportion très faible de la richesse patrimoniale des ménages les plus aisés, alors qu'il constitue l'essentiel de la richesse des ménages de la « classe moyenne patrimoniale », située dans les déciles 4 à 8.

Décomposition du patrimoine par type d'actifs selon le niveau de richesse (2014)

(en %)



Note de lecture : P0-10 désigne les percentiles 0 à 10, c'est-à-dire les 10 % des personnes avec les patrimoines les plus faibles.

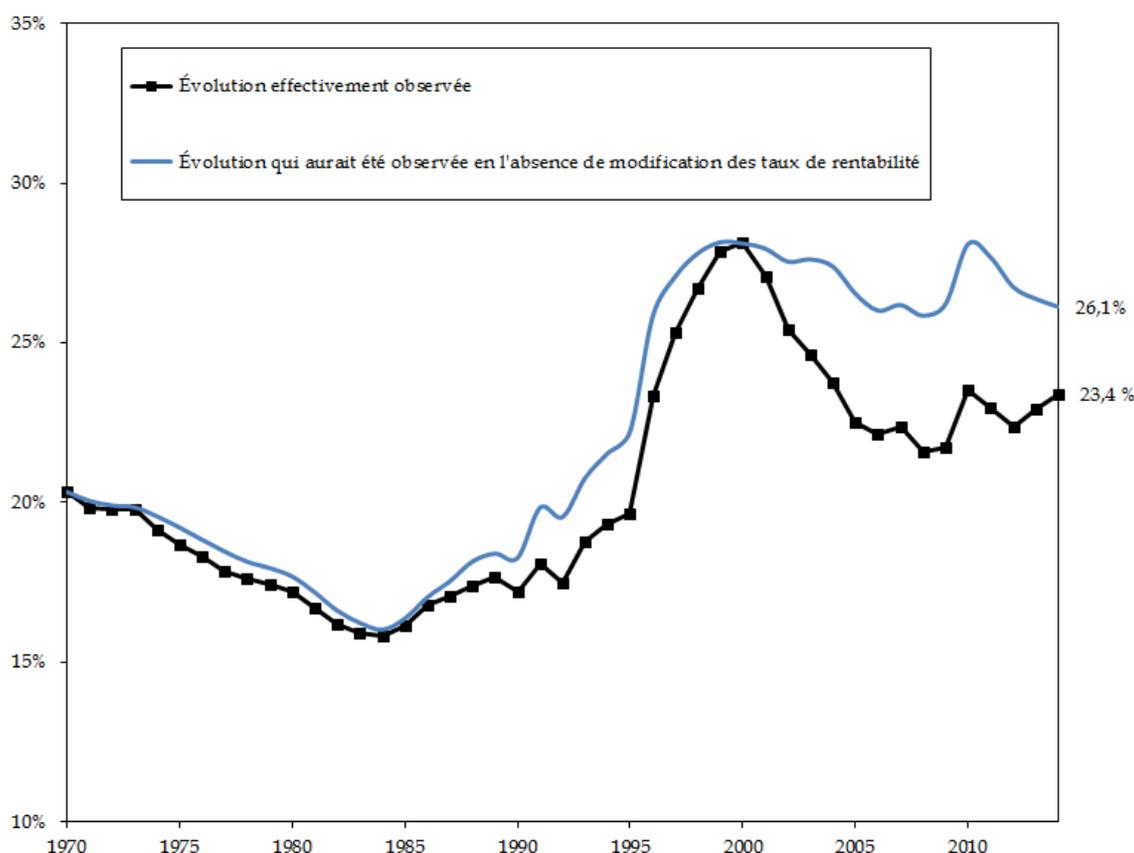
Source : commission des finances du Sénat (d'après les données de : Bertrand Garbinti, Jonathan Goupille-Lebret et Thomas Piketty, « Accounting for Wealth Inequality Dynamics: Methods, Estimates and Simulations for France (1800-2014) », Working Paper Series n° 633, 2017)

De ce fait, l'augmentation de la rentabilité relative du logement au cours de la période récente a **principalement bénéficié à la « classe moyenne patrimoniale »**.

Afin de quantifier les effets de l'inflation immobilière sur la concentration des richesses, une récente étude a ainsi reconstitué l'évolution de la part du patrimoine détenue par les 1 % les plus aisés en France qui aurait été observée si la rentabilité des différentes classes d'actifs n'avait pas changé par rapport à la période 1970-2000.

Simulation de l'évolution de la part du patrimoine détenue par les 1 % les plus aisés en France qui aurait été observée si la rentabilité des différentes classes d'actifs n'avait pas changé par rapport à la période 1970-2000

(en %)



Source : commission des finances du Sénat (d'après les données de : Bertrand Garbinti, Jonathan Goupille-Lebret et Thomas Piketty, « Accounting for Wealth Inequality Dynamics : Methods, Estimates and Simulations for France (1800-2014) », précité, 2017)

Comme le résumait Thomas Piketty et ses coauteurs, la hausse de la concentration des richesses observée au cours de la période 1984-2012 en France « aurait été substantiellement plus élevée si les prix de l'immobilier n'avaient pas augmenté aussi vite par rapport aux prix des autres actifs ».

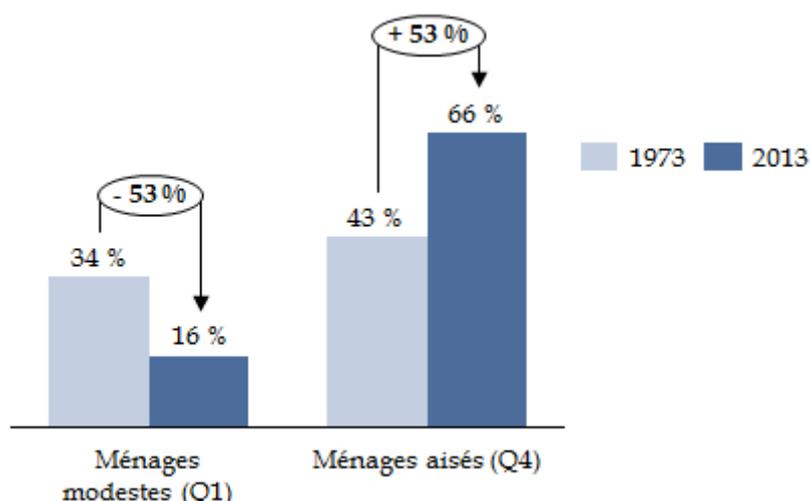
Autrement dit, « le boom du logement au cours des années 2000 a joué un rôle important pour limiter l'essor des inégalités » patrimoniales en France¹.

C. UN RENFORCEMENT PRÉOCCUPANT DES INÉGALITÉS D'ACCÈS À LA PROPRIÉTÉ, EN PARTIE LIÉE À L'INFLATION IMMOBILIÈRE, PEUT NÉANMOINS ÊTRE OBSERVÉ

Si l'inflation immobilière exerce des effets contrastés sur la concentration des richesses, elle contribue néanmoins au **renforcement préoccupant des inégalités d'accès à la propriété** observé au cours des quarante dernières années en France.

Évolution du taux de propriétaires parmi les 25-44 ans

(en %)



Note de lecture : les ménages modestes sont ceux au sein desquels l'âge de la personne de référence est compris entre 25 à 44 ans et qui relèvent du premier quartile de niveau de vie (Q1).

Source : commission des finances du Sénat (d'après : enquêtes logement Insee 1973-2013)

Le taux de propriétaires parmi les jeunes ménages modestes a ainsi été divisé par deux en l'espace de seulement 40 ans, tandis que celui des ménages aisés a augmenté de plus de 50 % au cours de la même période. À cet égard, dans un contexte de hausse des prix, les transferts familiaux jouent un rôle croissant dans l'accession à la propriété, la proportion de ménages

¹ Bertrand Garbinti, Jonathan Goupille-Lebret et Thomas Piketty, « Accounting for Wealth Inequality Dynamics : Methods, Estimates and Simulations for France (1800-2014) », précité, 2017, p. 28 (traduit de l'anglais).

aidés par leur famille ayant augmenté d'un tiers parmi les ménages aisés au cours des années 2000¹.

S'il est indéniable que le doublement des prix de l'immobilier en France depuis la fin des années 1990 a freiné l'accès au marché immobilier des plus modestes, une récente étude des services l'Insee souligne néanmoins que **deux autres facteurs** - l'évolution des configurations familiales des ménages modestes et la forte diminution de la petite propriété rurale² - **expliquent près de 70 % de l'évolution des disparités d'accès à la propriété**³.

Au total, s'il ne s'agit pas de nier les conséquences néfastes de l'inflation immobilière en termes d'accès à la propriété et d'inégalités, il apparaît nécessaire de ramener ces dernières à leur juste proportion.

V. LES « FAUX-DÉBATS » SUR LA RENTE IMMOBILIÈRE NE SAURAIENT MASQUER LA NÉCESSITÉ DE RÉORIENTER LA POLITIQUE DU LOGEMENT

A. INFLÉCHIR LA RÉTENTION FONCIÈRE, INCITER LES COLLECTIVITÉS TERRITORIALES À RENDRE LES TERRAINS CONSTRUCTIBLES ET POURSUIVRE LA RATIONALISATION DES NORMES POUR FACILITER LA CONSTRUCTION NEUVE EN ZONE TENDUE

Le manque de logements dans les zones tendues ne peut être ignoré et des **solutions** doivent être trouvées pour **favoriser la construction**, le parc ancien ne pouvant à lui seul permettre d'absorber la demande. Plusieurs pistes peuvent à ce titre être explorées.

1. Lutter contre la rétention foncière

Tout d'abord, s'il n'existe pas à proprement parler de rente immobilière, **il convient de s'interroger sur l'existence d'une rente foncière**, en particulier des terrains nus constructibles mais aussi des biens conservés par leurs propriétaires sans être occupés.

¹ Carole Bonnet, Bertrand Garbinti et Sébastien Grobon, « Inégalités d'accès à la propriété et de richesse immobilière au sein des jeunes en France, 1973-2013 », Documents de travail de l'Insee, n° 234, 2017, p. 21.

² Les couples avec enfants et les ménages modestes vivant en milieu rural ont une propension plus élevée que la moyenne à accéder à la propriété, à l'inverse des familles monoparentales et des ménages installés en ville. Or, la part des familles monoparentales a été multipliée par trois au sein des ménages modestes, au détriment des couples avec enfants, tandis que la proportion de ménages modestes vivant en milieu rural a été divisée par deux.

³ Carole Bonnet, Bertrand Garbinti et Sébastien Grobon, « Inégalités d'accès à la propriété et de richesse immobilière au sein des jeunes en France, 1973-2013 », Documents de travail de l'Insee, n° 234, 2017.

Dans le cadre du groupe de travail précité sur le financement et la fiscalité du logement, notre collègue Vincent Delahaye avait ainsi appelé à une **simplification du dispositif d'imposition des plus-values** de cessions immobilières, en supprimant tout abattement pour durée de détention mais en prévoyant un taux de taxation beaucoup plus faible qu'actuellement. Cette réforme prévoyait un dispositif transitoire permettant d'atténuer le surcroît de taxation pour les biens immobiliers détenus depuis de nombreuses années. Un amendement en ce sens avait été adopté, contre l'avis du Gouvernement, par le Sénat dans le cadre de l'examen de la loi de finances pour 2016 sans être repris par l'Assemblée nationale.

Le Gouvernement, dans le cadre de sa « stratégie logement » présentée le 25 septembre dernier, préconise aujourd'hui la **mise en place d'abattements exceptionnels** (trois ans) pour les terrains à bâtir détenus par des particuliers en zones tendues :

- 100 % pour les cessions réalisées en vue de construire du logement social ;
- 85 % pour les cessions destinées à la réalisation du logement intermédiaire ;
- 70 % pour les cessions en vue de logements libres.

Le dispositif devrait figurer dans le projet de loi de finances rectificative pour 2017 de fin d'année.

De **tels abattements, à des taux toutefois nettement moins incitatifs**, ont déjà été mis en œuvre par le passé, notamment sous le précédent quinquennat, et **n'ont généralement pas produit le « choc d'offre » attendu**. Le groupe de travail de la commission des finances avait d'ailleurs **recommandé de mettre un terme à de telles pratiques**, considérant que **l'effet incitatif pouvait surtout se transformer en effet d'aubaine** et ne justifiait dès lors pas la perte occasionnée pour les **finances publiques**.

2. Inciter les collectivités territoriales à construire et simplifier les normes

Ensuite, **les collectivités territoriales doivent être incitées à construire et en être éventuellement « récompensées » en « captant » une partie de la rente constatée**.

D'après son plan « Stratégie logement », le Gouvernement travaillerait à un **dispositif d'intéressement financier pour les collectivités territoriales qui s'engagent à construire**. Il devrait être élaboré dans le cadre du groupe de travail sur la réforme de la taxe d'habitation. Dans le même temps, il convient de noter qu'aucune enveloppe budgétaire n'est prévue

pour le dispositif, certes très circonscrit, des « maires bâtisseurs »¹ sur le programme 135 « Urbanisme, territoires et amélioration de l'habitat » (mission « Cohésion des territoires »).

Le groupe de travail de la commission des finances avait, pour sa part, mis en exergue le fait que **la décision de rendre un terrain constructible engendrait généralement des dépenses pour la collectivité territoriale (travaux, équipements publics...) tandis qu'elle créait une forme d'« enrichissement sans cause » pour le propriétaire.**

Il avait ainsi jugé intéressante la piste tendant à **renforcer la taxe optionnelle sur les cessions à titre onéreux de terrains nus devenus constructibles**, créée en 2006 à l'initiative du Sénat et codifiée à l'article 1529 du code général des impôts. Son mécanisme pourrait notamment être rendu plus incitatif par la possibilité d'une modulation de taux (10 % actuellement) ou l'élargissement de son assiette (actuellement limitée aux cessions dont le prix est supérieur au triple du prix d'acquisition).

Enfin, **les coûts de construction sont en constante progression, sous l'effet en particulier de normes trop nombreuses et instables**². Les efforts de simplification doivent être poursuivis, le Gouvernement s'étant d'ailleurs engagé dans cette voie et ayant annoncé un principe de « *Zéro nouvelle norme technique dans la construction* ». Reste à voir si cela se confirme dans les faits.

B. FACILITER L'ACCÈS À LA PROPRIÉTÉ DES JEUNES GÉNÉRATIONS ET DES MÉNAGES MODESTES

Il convient de **réduire l'inégalité d'accès à la propriété qui pèse de plus en plus sur les jeunes générations et les ménages modestes.**

À ce titre, le Gouvernement propose de **prolonger le prêt à taux zéro (PTZ) pour 4 ans à l'article 40 du projet de loi de finances pour 2018, tout en réduisant son champ d'application** puisque :

- le PTZ dans le neuf devrait à terme être maintenu pour les seules zones tendues (A et B1), même si depuis le Président de la République a annoncé qu'il le serait également pour deux ans dans les zones B2 et C mais qu'il ne couvrirait plus que 20 % maximum du coût de l'opération au lieu de 40 % actuellement ;

- le PTZ dans l'ancien serait réservé aux zones B2 et C.

¹ Il s'agit d'une aide forfaitaire par logement construit, au-delà d'un certain seuil, dans les communes situées en zones tendues, disposant d'un potentiel financier par habitant inférieur à 1 030 euros et non carencées au titre de l'article 55 de la « loi SRU » (article L. 302-9-1 du code de la construction et de l'habitation). Pour 2016, 45,2 millions d'euros ont été versés entre 532 communes, pour une aide par logement de 1 320 euros.

² Rapport d'information n° 720 (2015-2016) de MM. François Calvet et Marc Daunis, au nom de la délégation aux collectivités territoriales, « Droit de l'urbanisme et de la construction : l'urgence de simplifier ».

En revanche, le Gouvernement a décidé de **remettre en cause les aides personnelles au logement destinées à soutenir l'accession à la propriété** (article 52 du projet de loi de finances pour 2018 rattaché à la mission « Cohésion des territoires »). Il convient de rappeler que le Sénat s'était opposé à la suppression de ces aides en 2014 (lors de l'examen de la loi de finances pour 2015) car, même si elles sont moins utilisées qu'auparavant, elles continuent de jouer un rôle solvabilisateur important pour les ménages modestes qui remplissent les conditions pour en bénéficier. Le précédent Gouvernement était d'ailleurs revenu sur leur suppression dans le cadre de la loi de finances pour 2016.

Le groupe de travail de la commission des finances du Sénat sur le financement et la fiscalité du logement avait également mis l'accent sur le fait que **le coût de l'hypothèque ou du privilège de prêteur de deniers** (qui ne peut couvrir que le prix d'achat d'un bien construit ou d'un terrain) **demeurait très élevé en France**, comparé notamment à d'autres pays européens, **et pouvait constituer un frein à l'accession à la propriété**.

Or, ce mécanisme de garantie peut **principalement être utilisé par les ménages modestes qui ne parviennent pas à obtenir de cautionnement par un établissement financier**.

L'hypothèque constituerait ainsi **le mécanisme de garantie le plus onéreux**. Cela s'explique par le fait qu'elle impose de recourir à un acte notarié (même si les tarifs des notaires ont pu être récemment réduits) et que s'y appliquent également la taxe de publicité foncière et la contribution de sécurité immobilière. Le privilège de prêteur de deniers reste un peu moins coûteux car il est dispensé de taxe de publicité foncière. En outre, ces deux dispositifs de garantie nécessitent, pour s'en libérer, de procéder à une mainlevée qui constitue de nouveau un acte notarié et génère donc des frais.

Une réforme du régime de l'hypothèque mériterait donc d'être étudiée afin d'en réduire le coût. L'Institut Montaigne, dans son rapport sur la politique du logement de juillet 2015, avait lui-même soulevé ces difficultés et proposé une telle réforme¹.

Pour faciliter l'accession à la propriété des ménages modestes, il pourrait encore être envisagé de **renforcer la garantie de l'État des prêts d'accession sociale (PAS), en augmentant sa part de prise en charge des sinistres enregistrés dans le cadre du Fonds de garantie de l'accession sociale (FGAS)**. Celui-ci a été institué pour qu'une garantie publique permette aux ménages modestes d'accéder à l'emprunt.

Ainsi, **alors que les pertes sur les prêts garantis au titre du FGAS sont couvertes à 50 % par l'État** (les autres 50 % l'étant par le prêteur), elles pourraient **désormais l'être à hauteur de 80 %**.

¹ Institut Montaigne, « Politique du logement : faire sauter les verrous », juillet 2015.

Une telle évolution favoriserait le recours à ce fonds, en permettant d'abaisser la pondération en fonds propres attachée à ces prêts hypothécaires, ce qui serait bienvenu compte tenu du durcissement des règles prudentielles applicables.

D'après les chiffres transmis par le Crédit foncier, cette augmentation de la part des sinistres couverts par l'État engendrerait une dépense supplémentaire de 13 millions d'euros par an, à rapporter toutefois aux plus de 70 000 opérations d'accession sociale sécurisées par an¹ et à l'encours net de 50 milliards d'euros du FGAS (soit environ 6 % de l'encours total des crédits immobiliers en France)².

Enfin, il pourrait également être envisagé de **modifier les règles applicables en termes de droits de mutation à titre gratuit**.

Si les transferts familiaux sont susceptibles de jouer un rôle important pour faciliter l'accession à la propriété, ainsi que cela a été précédemment rappelé, **l'héritage survient le plus souvent tardivement**, après le décès du second parent. L'âge moyen auquel on hérite a ainsi reculé de huit ans depuis 1980 et atteint désormais 50 ans³.

À cet âge, le patrimoine immobilier est le plus souvent déjà constitué : l'héritage ne peut alors pas jouer son rôle pour faciliter l'accès à la propriété.

Afin de permettre aux jeunes ménages d'accéder plus facilement à la propriété, il serait donc opportun de **favoriser la circulation anticipée du patrimoine entre les générations**.

À cette fin, il pourrait être décidé d'encourager fiscalement la pratique de la donation des grands-parents vers les petits-enfants, sans remettre en cause le système protecteur de la réserve héréditaire. Cette évolution pourrait par exemple prendre la forme d'une augmentation du montant de l'abattement sur les donations faites aux petits-enfants, actuellement fixé à 31 865 euros, contre 100 000 euros en ligne directe.

¹ Bilan de l'activité du FGAS pour la génération 2016, par la Société de gestion des financements et de la garantie de l'accession sociale à la propriété (SGFGAS).

² Chiffres de 2015, d'après l'étude de François de Ricolfis, directeur général de la SGFGAS sur « Le fonds de garantie à l'accession sociale (FGAS) », Observateur de l'immobilier, janvier 2017.

³ France Stratégie, « Peut-on éviter une société d'héritiers ? », La note d'analyse, n° 51, janvier 2017.

C. TROUVER UN MEILLEUR ÉQUILIBRE ENTRE LA MOBILISATION DU PARC ANCIEN ET LA CONSTRUCTION NEUVE POUR ACCROÎTRE L'OFFRE ET FAVORISER L'ENTRETIEN DES IMMEUBLES

Comme le groupe de travail de la commission des finances du Sénat sur le financement et la fiscalité du logement l'avait mis en évidence dans le cadre de ses travaux en 2015¹, les outils offerts par la politique du logement ne sont pas toujours suffisamment adaptés à la réalité du parc.

Il est indispensable de **mobiliser davantage le parc ancien privé, sans se focaliser uniquement sur la construction neuve**. La question se pose notamment très différemment selon les zones concernées et même, plus précisément, en fonction des caractéristiques de chaque commune. **Or l'avantage fiscal accordé par les dispositifs applicables dans le neuf permet d'attirer bien davantage les investisseurs que ceux dédiés au parc ancien.**

Ainsi, tandis que 12 dispositifs d'incitation fiscale à l'investissement locatif continuent de peser sur les recettes de l'État à hauteur de 2 milliards d'euros par an², seuls 3 d'entre eux concernent directement le parc ancien pour moins de 80 millions d'euros.

Le groupe de travail précité de la commission des finances avait ainsi notamment prôné le **renforcement du dispositif « Borloo ancien » permettant de soutenir la location de logements dans l'ancien à des prix inférieurs au marché** (logement intermédiaire, logement social à très social voire intermédiation locative). Il proposait ainsi d'augmenter l'avantage fiscal associé tout en recentrant son application, en contrepartie, sur les zones tendues. Depuis, l'article 46 de la loi de finances rectificative pour 2016 a effectivement transformé le dispositif « Borloo ancien » en dispositif « Cosse », en rejoignant, pour une large part, les préconisations du groupe de travail.

S'il est trop tôt pour s'assurer de l'efficacité du nouveau dispositif, une évaluation devra être rapidement réalisée pour s'en assurer.

En tout état de cause, ces aménagements de dispositifs fiscaux doivent nécessairement s'accompagner d'une information efficace auprès des particuliers bailleurs, par le biais de l'Agence nationale de l'habitat (Anah), avec laquelle les bailleurs doivent conclure une convention pour bénéficier de l'avantage fiscal, et des agences départementales d'information sur le logement (Adil) mais aussi par les professionnels de l'immobilier (agences...).

¹ Rapport d'information n° 99 (2015-2016) « Financement et fiscalité du logement : reconstruire sans démolir », fait au nom de la commission des finances et déposé le 21 octobre 2015.

² D'après les chiffres du tome II du Voies et Moyens annexé au projet de loi de finances pour 2018 (2,04 milliards d'euros en 2017 et 2,16 milliards d'euros en 2018).

L'avantage fiscal issu du « Borloo ancien » peut également être complété par des subventions pour travaux versés par l'Anah, ce qui permet aussi de **remettre sur le marché des logements vacants**. Il s'agit là d'un **enjeu essentiel, notamment dans les zones les plus tendues mais aussi pour les centres-bourgs** dont les biens les plus anciens sont concurrencés par la construction de logements neufs en périphérie.

En effet, comme l'indique le rapport de l'Inspection générale des finances (IGF) et du Conseil général de l'environnement et du développement durable (CGEDD) de janvier 2016 sur « la mobilisation des logements et des bureaux vacants », l'augmentation de 30 % du stock de logements vacants observée depuis 2006 s'explique « *par une hausse conjoncturelle de la vacance en zone rurale et par les biens dégradés. En revanche les cas de rétention volontaire représentent moins de 10 % des locaux durablement vacants identifiés par la mission.* » Tout en démontrant que « *le parc privé de logements durablement vacants est surestimé* », il indique que « *son état dégradé ne permet pas une mobilisation rapide en zone tendue* » et que « *le besoin de travaux est la première cause de vacance prolongée* ».

À ce titre, le Gouvernement annonce un grand plan à destination des villes moyennes, pour la revitalisation des centres anciens. Il conviendra d'y rester attentif. De même, il paraît bienvenu que le prêt à taux zéro « dans l'ancien » soit prolongé pour 4 ans dans les zones B2 et C par l'article 40 du projet de loi de finances pour 2018.

Un rééquilibrage des moyens consacrés en faveur du parc ancien peut également s'accompagner d'un **recentrage des dispositifs d'incitation fiscale à l'investissement locatif dans le neuf sur les seules zones les plus tendues**. L'article 39 du projet de loi de finances pour 2018 va dans ce sens, en proposant de prolonger pour 4 ans le dispositif « Pinel » tout en le recentrant sur les zones A, A bis et B1 du territoire.

Le groupe de travail précité de la commission des finances du Sénat avait également proposé de **mettre en place un zonage « plus fin » pour les dispositifs tels que le « Pinel », afin de mieux cibler l'aide là où les besoins sont clairement identifiés**, en termes de localisation géographique comme de populations (locataires). Enfin, lors de son audition au Sénat du 24 octobre 2017, Jacques Mézard, ministre de la cohésion des territoires, a lui-même évoqué la possibilité d'une révision du zonage¹.

¹ *Compte rendu de la commission des finances du 24 octobre 2017 : <http://www.senat.fr/compte-rendu-commissions/20171023/fin.html#toc3>.*

D. LIMITER CERTAINS BIAIS CONSTATÉS SUR LES DISPOSITIFS D'AIDE AU LOGEMENT

Comme cela a pu être montré précédemment, un dispositif d'incitation fiscale à l'investissement locatif tel que le « Pinel » ne garantit pas un rendement après impôt tel qu'il soit bien plus avantageux que dans le cas d'un placement mobilier. Cela n'empêche pas que l'on puisse constater, dans certains cas spécifiques, **des rendements particulièrement élevés ou que certains biais ne doivent pour autant être corrigés.**

Ainsi, **les dispositifs de soutien à la construction et à l'accès au logement sont nombreux et ne sont pas toujours suffisamment ciblés.** Il convient notamment d'éviter que les dispositifs d'aide au logement n'aient un **effet inflationniste sur les prix des biens et les loyers pratiqués** dans certaines communes. Par exemple, pour le dispositif « Pinel », les loyers-plafonds applicables pour le bien construit doivent garantir qu'il s'agit bien d'un logement intermédiaire (soit environ 20 % en-deçà des loyers pratiqués dans un logement libre). C'est la raison pour laquelle il est souhaitable que les préfets usent de leur faculté de réduire les plafonds de loyers applicables dans les communes où ceux prévus par la loi sont trop élevés.

Bien entendu, il importe aussi de s'assurer que la demande existe et que le marché immobilier n'est pas déjà saturé, y compris lorsque la commune se situe dans une zone tendue.

Cela rejoint l'idée précédemment évoquée de la nécessité d'un **zonage « plus fin » et d'une politique du logement davantage adaptée à la réalité des marchés locaux.**

Ensuite, les particuliers qui deviennent propriétaires en bénéficiant d'un dispositif fiscal sont surtout attirés par la réduction d'impôt associée à l'opération, **sans nécessairement se soucier du prix d'acquisition proposé ni être en mesure d'apprécier si tous les paramètres pourront réellement être remplis** (location du bien en particulier) afin de leur garantir le rendement qui leur est présenté.

Dans le cadre de l'examen de la loi n° 2016-1691 du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique, un nouvel article L. 122-23 a été inséré au sein du code de la consommation à l'initiative de votre rapporteur général afin de **renforcer l'obligation d'information des acquéreurs**, en précisant que la publicité pour ce type d'opération doit raisonnablement permettre de comprendre les risques afférents à l'investissement. Tout manquement est désormais sanctionné d'une amende administrative dont le montant ne peut excéder 100 000 euros.

Une partie du prix de l'acquisition peut surtout être très aisément captée par les intermédiaires dont les marges pourraient atteindre jusqu'à 15 % du montant total¹.

Le groupe de travail sur le financement et la fiscalité du logement avait à ce titre estimé nécessaire que les **obligations d'information soient également renforcées** auprès des acquéreurs, afin qu'ils aient davantage connaissance de la composition du prix d'acquisition et pleinement connaissance des frais facturés par ces intermédiaires.

Plus globalement, **l'effet potentiellement inflationniste des dispositifs publics de soutien à la construction et à l'accès au logement** ne peut être éludé et mériterait d'être **précisément étudié**. La question se pose tout particulièrement pour **les aides personnelles au logement** qui représentent à elles seules plus de 18 milliards d'euros de dépenses publiques en faveur du logement.

E. TRAITER FISCALEMENT L'INVESTISSEMENT LOCATIF COMME UN ACTIF PRODUCTIF

Dès lors que l'investissement immobilier constitue indéniablement un investissement productif et ne bénéficie pas d'un traitement fiscal privilégié par rapport aux valeurs mobilières, **il n'existe aucun motif valable justifiant de vouloir pénaliser cette classe d'actifs**.

Or, la mise en place du prélèvement forfaitaire unique (PFU) – dont le périmètre exclut les revenus fonciers – et la transformation de l'impôt de solidarité sur la fortune (ISF) en impôt sur la fortune immobilière (IFI) proposées par le Gouvernement dans le cadre du projet de loi de finances pour 2018, **auront pour effet d'accentuer le différentiel de taxation existant en faveur des valeurs mobilières**.

En outre, le recentrage de l'ISF sur l'immobilier apparaît d'autant **plus incohérent qu'il conduirait à imposer les investissements immobiliers, tout en exonérant les liquidités et les biens meubles « improductifs »**. Paradoxalement, une stratégie « anti-économique » consistant à vendre un appartement aujourd'hui loué à titre non professionnel pour laisser le produit de la vente sur son compte courant permettrait ainsi de réduire le montant dû au titre de l'IFI.

Ce recentrage s'accompagne en outre de la mise en place de clauses anti-abus complexes aux **effets de bord difficiles à appréhender**, afin de limiter les schémas d'optimisation visant à échapper au nouvel impôt, pour un **rendement limité** (850 millions d'euros).

¹ Dans le cadre du groupe de travail précité sur le financement et la fiscalité du logement, les marges des intermédiaires avaient été estimées de 5 à 15 % du prix du bien.

Votre rapporteur général fera donc des propositions à ce sujet dans le cadre de l'examen de la première partie du projet de loi de finances.

F. GARANTIR UNE CONCURRENCE ÉQUITABLE AVEC LES PROPRIÉTAIRES EXERÇANT SUR LES PLATEFORMES D'HÉBERGEMENT EN LIGNE

Si l'existence d'une rente immobilière « générale » n'est pas identifiable, il semble qu'il existe en revanche **une rente, de surcroît illégale, au bénéfice des propriétaires louant des logements sur des plateformes en ligne de type Airbnb, Abritel ou Homelidays, et échappant au moins en partie à leurs obligations fiscales et sociales.**

Ce phénomène, qui concerne au premier chef les locations de meublés de tourisme (c'est-à-dire à court terme), a été étudié en détails par le groupe de travail de la commission des finances sur la fiscalité et la collecte de l'impôt à l'heure de l'économie numérique, dans son rapport du 29 mars 2017, intitulé « *La fiscalité de l'économie collaborative : un besoin de simplicité, d'unité et d'équité* ».

Bien qu'il soit par définition impossible de quantifier précisément le phénomène, quelques chiffres en donnent une idée : Paris, première destination mondiale d'Airbnb, comporte **65 000 annonces sur la plateforme, et près de 100 000 toutes plateformes confondues**. La Mairie de Paris estime qu'environ « *20 000 d'entre elles sont des hôtels qui ne disent pas leur nom*¹ ». **Dans les quatre premiers arrondissements, ce sont 20 300 logements inoccupés** (vacants, résidences secondaires ou logements occasionnels) qui ont été recensés², soit 26 % du total ; dans le même temps, la population de ces arrondissements est en baisse. **D'après une enquête du Monde, 10 % des hôtes français seraient multipropriétaires et représentent plus du tiers des annonces proposées à l'année**³ – souvent des agences déguisées, ou des propriétaires de plusieurs résidences secondaires (jusqu'à la moitié des loueurs dans les villes balnéaires).

Le reversement à la Ville de Paris de 5,5 millions d'euros de taxe de séjour collectée par Airbnb entre octobre 2015 et octobre 2016, dont il faut en soi se féliciter, n'est qu'un autre signe de l'ampleur du phénomène.

La Ville de Paris ne s'y est d'ailleurs pas trompée : **afin de faire respecter la limite de 120 nuitées par an** au-delà de laquelle une demande de changement d'usage assortie d'une compensation est obligatoire⁴, elle a

¹ Source : interview de Ian Brossat, adjoint chargé du logement, 20 Minutes, 6 septembre 2017.

² Source : Atelier parisien d'urbanisme (Apur).

³ Source : « Comment Airbnb a investi Paris et l'hypercentre des grandes villes », Le Monde, 4 août 2017. Enquête réalisée conjointement avec la Süddeutsche Zeitung (Allemagne), De Tijd (Belgique), Trouw.nl (Pays-Bas) et le journaliste d'investigation suisse François Pilet.

⁴ Sous peine de 25 000 euros d'amende. Quelque 754 000 euros d'amende ont été infligés entre janvier et septembre 2017. Source : Marie de Paris.

mis en place depuis le 1^{er} octobre 2017 **un système d'enregistrement obligatoire préalable à la mise en location.**

Dans le monde, d'autres grandes villes touristiques ont adopté des dispositions encore plus restrictives : limite de 90 nuits à San Francisco et de 30 jours à New York, interdiction de louer un logement entier à Barcelone et interdiction sauf autorisation spéciale à Berlin etc. Paris souhaiterait quant à elle abaisser cette limite à 60 nuitées.

Or il n'existe aujourd'hui aucun moyen efficace permettant de contrôler que les propriétaires en question s'acquittent bien de leurs obligations fiscales et sociales. C'est tout le paradoxe : alors même que les revenus des propriétaires sont connus en temps réel et à l'euro près par les plateformes en ligne, **la déclaration incombe toujours au contribuable, et l'administration dispose de moyens de contrôle extrêmement limités.** Il n'existe pas de mécanisme d'échange de données entre la Mairie de Paris et la direction générale des finances publiques (DGFIP). En outre, le « droit de communication », principal outil de celle-ci en matière de contrôle fiscal, n'a pas de portée extraterritoriale, de sorte qu'il se heurte le plus souvent à une fin de non-recevoir de la part des plateformes établies à l'étranger.

Par exemple, d'après l'étude du *Monde* précitée, **seuls 17 % des multipropriétaires proposant plus de six appartements entiers, et 54 % de ceux proposant plus de vingt appartements, se déclareraient comme professionnels sur Airbnb** – ce qui ne suffit pas d'ailleurs à garantir qu'ils s'acquittent de leurs obligations.

Le groupe de travail a donc proposé la mise en place d'un système de déclaration automatique sécurisée des revenus de leurs utilisateurs par les plateformes en ligne, par analogie avec ce qui existe notamment pour les établissements financiers. Ce dispositif, repris par des députés issus de différents groupes politiques, a été introduit par l'Assemblée nationale dans la loi de finances rectificative pour 2016¹, et **devrait entrer en vigueur au 1^{er} janvier 2019. Il s'appliquera de façon obligatoire à l'ensemble des plateformes en ligne.** Dans la foulée, la loi de financement de la sécurité sociale pour 2017 a prévu un mécanisme analogue pour les déclarations et le paiement des cotisations sociales, qui devrait, sous réserve d'une préparation technique suffisante, être applicable dès le 1^{er} janvier 2018.

Il s'agit du meilleur moyen – sinon du seul – de rétablir une égalité de traitement dans le domaine des locations meublées, et de mettre fin aux rentes qui sont, pour certaines, constitutives d'une infraction (en matière fiscale, sociale ou d'urbanisme).

Dans son rapport du 29 mars 2017, et dans la proposition de loi relative à l'adaptation de la fiscalité à l'économie collaborative déposée le même jour, **le groupe de travail a également proposé d'instituer un avantage fiscal** pour les petits revenus accessoires des particuliers, sous la

¹ Loi n° 2016-1918 du 29 décembre 2016 de finances rectificative pour 2016.

forme d'un **abattement forfaitaire transversal de 3 000 euros par an**. En effet, l'objectif du dispositif proposé est bien de viser les rentes immobilières indues (et autres « faux particuliers » présents sur des plateformes de vente ou de services en ligne), mais pas de remettre en cause le compromis tacite et ancien sur lequel est fondé notre système fiscal – à savoir que ses règles, parfois complexes et en théorie applicables au premier euro, n'ont jamais été conçues pour s'appliquer aux particuliers qui mettent en location leur appartement le temps d'un week-end par voie de petite annonce.

L'architecture du dispositif, toutefois, ne permet à aucune « rente » d'émerger : au-delà de 6 000 euros bruts par an, soit quelque 500 euros bruts par mois (ce qui n'est même pas toujours suffisant pour couvrir les charges), son effet est nul¹ et le loueur est effectivement imposé sur l'intégralité de ses revenus, comme – en théorie – tout autre particulier ou professionnel se livrant à la même activité. En d'autres termes, aucun loueur percevant un revenu significatif ne bénéficierait du moindre avantage fiscal, mais la déclaration de ses revenus demeurerait garantie. Quant aux revenus inférieurs à ce seuil, ils sont de toute façon peu déclarés aujourd'hui.

C'est le même raisonnement qui a été suivi en matière sociale, avec la création d'un seuil de 23 000 euros par an de revenu brut, en-deçà duquel le loueur de meublé de tourisme n'est pas considéré comme un travailleur indépendant et tenu au paiement des cotisations sociales à ce titre, mais seulement comme un propriétaire percevant des revenus du patrimoine – encore fallait-il, jusqu'à aujourd'hui, assurer que ceux-ci fussent déclarés.

De même, plusieurs pays européens ont choisi d'exonérer ces revenus en-deçà d'un certain seuil, à condition que ceux-ci fassent l'objet d'une déclaration automatique par la plateforme. Le dispositif belge, qui est le plus abouti à ce jour, vient tout juste d'être étendu aux locations de meublés touristiques, l'exonération étant portée de 5 100 euros en 2017 à 6 000 euros en 2018.

¹ En effet, le droit commun du régime micro-fiscal applicable aux locations meublées (lesquelles se rattachent à la catégorie des bénéfices industriels et commerciaux – BIC) prévoit que l'impôt est calculé après application d'un abattement de 50 % sur le revenu brut. Par conséquent, au-delà de 6 000 euros de revenu par an (soit un abattement de 3 000 euros), il devient plus avantageux pour le contribuable de bénéficier du droit commun que du dispositif proposé.

Les dispositions relatives au régime micro-BIC figurent à l'article 50-0 du code général des impôts. Au-delà du seuil de ce régime (33 200 euros aujourd'hui et 70 000 euros aux termes de l'article 10 du projet de loi de finances pour 2018), l'effet de l'abattement forfaitaire est « depuis longtemps » neutralisé.

EXAMEN EN COMMISSION

Au cours d'une réunion tenue le mercredi 8 novembre 2017, sous la présidence de M. Vincent Eblé, président, la commission a entendu une communication de M. Albéric de Montgolfier sur le régime fiscal et la rentabilité des biens immobiliers des particuliers.

M. Albéric de Montgolfier, rapporteur général. – Cette année, deux réformes sont attendues dans le projet de loi de finances : la suppression de l'impôt de solidarité sur la fortune (ISF) et sa transformation en impôt sur la fortune immobilière (IFI) ; et l'instauration du PFU, le prélèvement forfaitaire unique. Cette politique est justifiée par l'engagement de campagne du Président de la République d'exonérer « tout ce qui finance l'économie réelle ». On a parlé de rente immobilière. Le sujet étant d'actualité, il m'a semblé intéressant d'examiner la notion de rente immobilière. La rente immobilière est-elle un mythe ou une réalité ? L'immobilier est-il une classe d'actifs improductifs qui permet à ses détenteurs de bénéficier d'une rente ?

À l'inverse, les valeurs mobilières contribueraient seules à la croissance de l'économie réelle et devraient voir leur taxation allégée. La question n'est pas nouvelle. La notion de rente immobilière renvoie à celle de surprofit : la rente correspond, dans la théorie économique, à une situation dans laquelle le prix d'une marchandise est fixé à un niveau supérieur à celui qui résulterait d'une concurrence pure et parfaite sur le marché considéré.

Du point de vue de l'investisseur, l'existence d'une rente immobilière devrait donc, en principe, se traduire par une rentabilité avant impôts anormalement élevée, par comparaison aux principales classes d'actifs concurrentes – actions, obligations et placements monétaires. Or, sur une longue période, l'immobilier ne présente pas une rentabilité anormale. Celle-ci provient de deux sources : le gain en capital et le rendement. Il est toutefois nécessaire de comparer cette rentabilité par type de placement.

Les actions présentent un taux plus élevé que les autres classes d'actifs en raison de la prise de risque. S'agissant du placement en logement, la mesure de la rentabilité est particulièrement complexe et doit prendre en compte les frais de transaction, le taux de vacance ainsi que le poids des charges pesant sur les propriétaires, qui grèvent le rendement et faussent les comparaisons avec les autres classes d'actifs. L'immobilier est le seul actif taxé tout au long de sa vie : droits de mutation, taxe foncière, ISF, plus-value, droits de succession, impôts sur le revenu, CSG, etc. *A contrario*, les actions ne sont pas ainsi taxées.

Les différentes études économiques montrent que l'investissement en logement présente sur une longue période un niveau de rentabilité et de volatilité cohérent, en contradiction avec l'idée qu'il existerait une rente immobilière. Le Conseil général de l'environnement et du développement durable situe la rentabilité du logement locatif sur longue période à un niveau intermédiaire entre les actions et les obligations.

Néanmoins, au cours des vingt-cinq dernières années, l'immobilier est le secteur qui a connu la rentabilité la plus performante. Entre 1990 et 2015, la rentabilité du logement locatif apparaît comparable à celle des actions - 6,2 % par an - en dépit d'un niveau de volatilité significativement inférieur. La surperformance de l'immobilier au cours de la période s'explique non par le rendement, mais principalement par la hausse des prix, notamment en Île-de-France. Le niveau de progression du prix des logements en France est supérieur à celui des autres pays, en particulier ceux de la zone euro.

D'après une étude récente de la Banque de France, la progression rapide des prix observée en France jusqu'à la crise correspondait à une phase de rattrapage par rapport aux autres pays de la zone euro. En tout état de cause, il apparaît paradoxal de s'interroger sur l'existence d'une rente immobilière au moment même où la rentabilité du logement locatif apparaît désormais significativement inférieure, en France, à son niveau tendanciel sur une longue période.

Par ailleurs, la fiscalité française n'apparaît pas particulièrement biaisée en faveur de l'immobilier. Avec 68 milliards d'euros de prélèvements liés au logement, le poids des prélèvements opérés sur les logements est en progression sur les dix années passées. Les prélèvements liés au logement suivent la même évolution que celle des prélèvements obligatoires, augmentant de près de 200 % en trente ans.

Les prélèvements sur le patrimoine immobilier représentaient environ 3,3 % du PIB de la France en 2015 et 7,2 % de l'imposition totale, selon les chiffres de l'OCDE. Entre 1995 et 2015, la part des prélèvements sur le patrimoine immobilier est en hausse de 28 % par rapport à l'ensemble des recettes fiscales et de 39 % au regard du PIB.

Du point de vue des comparaisons internationales, la France apparaît ainsi en deuxième position parmi les pays de l'OCDE, derrière le Royaume-Uni, et bien avant les États-Unis et l'Allemagne. Notre pays aime donc taxer l'immobilier. Pourtant, c'est un actif qui participe à la richesse nationale.

J'ai souhaité réaliser des simulations afin de comparer la fiscalité avant et après les réformes envisagées par le Gouvernement. Nous avons pris l'exemple d'un ménage médian et d'un ménage très aisé, et nous avons comparé un placement immobilier et un placement en valeurs mobilières. Dans la quasi-totalité des cas, le taux global d'imposition est plus élevé pour

l'immobilier. Évidemment, après la réforme prévue par le Gouvernement, ce taux explose de manière assumée. Nous avons aussi envisagé le cas de l'optimisation fiscale et réalisé une simulation en Pinel. En matière de valeurs mobilières, nous avons choisi un placement en actions optimisé, c'est-à-dire un PEA, un plan d'épargne en actions. Avec la réforme, le taux d'imposition sera de 16 points plus élevé pour l'immobilier que pour les autres actifs.

Le Gouvernement assure que l'immobilier serait improductif. Ce secteur contribue pourtant à 18 % de la valeur ajoutée, et génère 8 % des emplois, en France comme, à quelques légères variations près, dans l'Union européenne. Le Gouvernement répond que les gains de productivité y seraient plus faibles qu'ailleurs. Certes, la bulle immobilière espagnole a mobilisé d'importants volumes de capitaux avant de retomber. Désormais, aussi bien en valeur ajoutée qu'en part dans l'emploi, la contribution de l'immobilier se stabilise et l'on n'a pas observé de déformation de la structure de l'économie au profit de la construction. Le Gouvernement explique alors que l'immobilier aurait un effet d'éviction sur le financement des entreprises. Là aussi, les études économiques infirment cet argument. La dynamique du crédit à l'habitat n'a pas empêché la croissance de l'endettement des entreprises, dont la part dans le PIB a augmenté de plus de 20 points et la part des crédits à l'habitat dans le financement bancaire – 57 % – ne présente pas de caractère atypique en France.

Au niveau microéconomique, les estimations suggèrent même qu'une hausse de l'immobilier favoriserait l'investissement des entreprises, puisqu'elle rehausse la valeur des biens immobiliers qu'elles apportent sous forme de garantie auprès de leurs établissements bancaires. Bref, sur le plan de l'efficacité économique, il ne semble exister aucun motif valable justifiant de pénaliser ou de freiner l'investissement immobilier en France.

Au-delà de l'efficacité économique, l'évolution du marché du logement français suscite également des inquiétudes sur le plan des inégalités. Si la hausse des prix de l'immobilier constitue un motif légitime d'inquiétude s'agissant des bailleurs, la situation est plus nuancée s'agissant des propriétaires occupants, qui représentent 84 % des transactions. En cas de revente, les propriétaires-occupants doivent en effet le plus souvent se reloger à un prix qui a augmenté. En outre, en l'absence de revente, les caractéristiques du marché hypothécaire français ne permettent pas aux propriétaires occupants de tirer parti de la hausse de leur patrimoine immobilier afin de consommer davantage, puisque le crédit hypothécaire rechargeable est interdit chez nous.

Le tableau que vous trouverez dans ma présentation montre que le logement représente une proportion très faible de la richesse patrimoniale des ménages les plus aisés, alors qu'il constitue l'essentiel de la richesse des ménages de la classe moyenne patrimoniale. Voilà pourquoi le rendement de l'IFI ne sera que de 850 millions d'euros, contre 4 milliards d'euros pour

l'ISF. En l'absence de hausse des prix de l'immobilier, la hausse de la concentration patrimoniale observée en France aurait été substantiellement plus élevée.

Le taux de propriétaires parmi les jeunes ménages modestes a été divisé par deux en l'espace de seulement 40 ans, tandis que celui des ménages aisés a augmenté de plus de 50 % au cours de la même période.

Sans nier les conséquences néfastes de l'inflation immobilière, notamment en Île-de-France, il faut les ramener à leur juste proportion. Il est temps de s'écarter des faux débats sur l'existence d'une rente immobilière et de s'intéresser au contraire aux vrais problèmes, qui demeurent. Un groupe de travail sur le financement et la fiscalité du logement avait été constitué à l'automne 2015 au sein de notre commission des finances et avait formulé des recommandations, dont certaines restent à mettre en œuvre.

Il convient, tout d'abord, de remédier au phénomène de rente foncière pour les terrains nus devenus constructibles, dont les propriétaires bénéficient d'un effet d'aubaine. Accès à la propriété des jeunes générations, PTZ, équilibre entre ancien et construction... Autant de sujets à aborder. Chaque ministre du logement a laissé son nom à un dispositif fiscal, mais ces dispositifs bénéficient davantage aux promoteurs qu'aux particuliers ! Un quart des Français sont logés dans le parc locatif privé ; celui-ci se dégrade et doit être mieux mobilisé.

Le PFU laisse l'immobilier de côté. Et l'IFI est une erreur. Si quelqu'un place un million d'euros dans un gros diamant, un lingot d'or ou des bons du Trésor américains, est-ce plus utile à l'économie française que d'investir dans des terres agricoles, une boutique ou un appartement qui logera une famille ? Mieux vaudrait supprimer complètement l'ISF... On peut vivre sans diamant, mais pas sans toit ! A la question « Y a-t-il une rente immobilière ? », je réponds donc : non !

M. Vincent Éblé, président. – La décomposition du patrimoine par type d'actif selon le niveau de richesse, illustré dans votre diaporama, montre bien que la concentration de la fiscalité sur l'immobilier ne permet pas de toucher la totalité des patrimoines de manière équitable.

M. Claude Raynal. – Le graphique que vous mentionnez est déjà connu. Un autre concerne la très longue période. À propos de vos conclusions...

M. Albéric de Montgolfier, rapporteur général. – Ce sont des pistes.

M. Claude Raynal. – Elles nous agrément : tous ces sujets sont sur la table. Nous ne partageons pas, en revanche, votre proposition – orale – de supprimer totalement l'ISF. Le graphique décomposant la richesse patrimoniale par décile montre bien que plus on est riche, moins la part de l'immobilier dans le patrimoine est importante. Quiconque est normalement constitué doit en déduire qu'il faut continuer à taxer les actifs financiers ! Les

grandes fortunes, souvent, louent leur immobilier à des sociétés extérieures. La question est donc de réintroduire l'ISF.

M. Philippe Dallier. - Ce rapport montre que le Gouvernement s'appuie sur quelques idées reçues. Comment la rentabilité est-elle calculée ? La vacance inclut-elle les incidents de parcours ? Deux ans d'impayés de loyers, une procédure, cela peut coûter cher...

M. Albéric de Montgolfier, rapporteur général. - Oui, elle les inclut.

M. Philippe Dallier. - Le Gouvernement, en supprimant l'APL accession ou en suscitant des difficultés avec les bailleurs sociaux, n'incite pas à investir dans ce secteur. C'est nous faire prendre un gros risque, car au sortir d'une crise très rude nous avons besoin de construire.

M. Albéric de Montgolfier, rapporteur général. - Je partage cet avis.

M. Alain Houpert. - On parle souvent, à propos d'immobilier, de gestion « en bon père de famille ». Dans les zones où les loyers sont très bas, les bailleurs privés peuvent être considérés comme des bailleurs sociaux. L'équilibre entre Paris et le reste de la France est menacé par la baisse de la démographie en zone rurale. Pas sûr que les propriétaires en zone rurale continueront d'investir dans leur bien.

M. Julien Bargeton. - Le sujet n'est pas facile. J'attire toutefois votre attention sur le fait que le graphique dont nous parlons, tiré du livre de Thomas Piketty, grossit considérablement la part des déciles supérieurs.

M. Albéric de Montgolfier, rapporteur général. - C'est parce que l'ISF ne concerne que le dernier centile.

M. Julien Bargeton. - Je vous l'accorde. Mais pour des très riches, l'immobilier a beau ne représenter qu'une petite fraction de leur patrimoine, sa valeur peut être considérable.

L'arbitrage entre placements financiers et l'immobilier, avec des taux d'intérêts faibles, est favorable à l'immobilier. Or un investissement locatif est moins intéressant pour le financement de l'économie. Il faut agir sur les choix individuels. À cet égard, les pistes que vous proposez sont intéressantes.

M. Albéric de Montgolfier, rapporteur général. - Plus on est pauvre, moins on a de capacité d'arbitrage. Même pour les classes moyennes supérieures, en région parisienne, la résidence principale constitue la quasi-totalité du patrimoine. On ne peut donc pas parler d'effet d'éviction.

M. Emmanuel Capus. - Ne serait-il pas plus simple de supprimer l'ISF ?

M. Albéric de Montgolfier, rapporteur général. - N'anticipons pas...

M. Bernard Delcros. – Nous devons veiller aux équilibres territoriaux. En zone rurale, ce secteur a un fort impact sur l'activité. L'addition des mesures prises risque d'accroître la fracture territoriale en pénalisant les territoires ruraux. Quant à l'ISF, il faut le maintenir ou le supprimer, pas le réduire à un produit de 850 millions d'euros.

M. Arnaud Bazin. – Un mot n'a pas été prononcé, celui de résidence principale. Parfois, la survalorisation des lieux où certains de nos compatriotes résident par tradition familiale les expose à une imposition sans proportion avec leurs revenus.

La commission a donné acte de sa communication à M. Albéric de Montgolfier, rapporteur général, et en a autorisé la publication sous la forme d'un rapport d'information.

ANNEXE

Note méthodologique relative à la modélisation de cas-types afin de comparer la rentabilité de l'investissement immobilier et celle d'un investissement en valeurs mobilières

Description globale

Les simulations effectuées visent à comparer la fiscalité s'appliquant à un placement immobilier à celle d'un investissement en valeurs mobilières. Les résultats correspondent à un taux global effectif d'imposition sur les gains bruts : en d'autres termes, les simulations mesurent, sur 100 euros de gain, la part prélevée par la fiscalité.

Dans la mesure où le but est d'isoler l'influence de la fiscalité sur la rentabilité des différents placements, on raisonne autant que possible *ceteris paribus* : le niveau du rendement brut des placements est donc neutralisé et supposé identique pour tous les placements, de même que la structure familiale des ménages (couple marié ou pacsé avec deux enfants) et la durée du placement (dix ans).

Deux ménages sont étudiés : d'un côté, le ménage dit « médian » (A), dont le revenu correspond au revenu médian français, de même que son patrimoine correspond au patrimoine médian des ménages français ; de l'autre, le ménage dit « aisé » (B), appartenant au 1 % de la population la plus aisée de France.

Quatre stratégies d'investissement sont modélisées pour ces deux ménages (deux investissements immobiliers et deux placements en valeurs mobilières) : un investissement auquel s'applique la fiscalité de droit commun d'une part, un investissement effectué dans le cadre d'un dispositif avantageux fiscalement d'autre part.

L'investissement immobilier est un investissement locatif (et ne correspond donc pas à l'acquisition d'une résidence principale).

En matière d'immobilier, le dispositif avantageux d'un point de vue fiscal choisi pour la présente simulation est le « Pinel ». Le dispositif de droit commun correspond à la location nue sous le régime micro-foncier.

En matière de valeurs mobilières, le placement avantageux d'un point de vue fiscal choisi pour la présente simulation est le plan d'épargne en actions (PEA), complété lorsque le plafond est dépassé par une assurance-vie (ou un dispositif analogue comme le contrat de capitalisation, plus avantageux pour l'imposition à l'impôt sur la fortune). Le dispositif de droit commun correspond à un compte-titre (avec dividendes réinvestis).

Ces quatre stratégies d'investissement sont modélisées pour les deux ménages, avant et après réformes prévues dans le projet de loi de finances pour 2018 et le projet de loi de financement de la sécurité sociale (impôt sur la fortune immobilière, prélèvement forfaitaire unique, hausse de la CSG) - soit un total de 16 cas différents.

Hypothèses communes à tous les cas-types

On fait l'hypothèse que chaque ménage place l'intégralité de son patrimoine dans un placement en début de période et qu'il liquide son patrimoine en fin de période (rachat assurance-vie, vente bien mobilier...).

Le montant investi est le montant net de frais pris par les intermédiaires (frais bancaires, frais facturés par les intermédiaires dans le cas du dispositif « Pinel »)... Seuls les impôts sont pris en compte, pas les frais, ce qui représente une hypothèse plutôt conservatrice dans la mesure où certains dispositifs d'optimisation fiscale en matière immobilière (comme le Pinel) s'accompagnent généralement de frais élevés.

Bien sûr, dans les faits, les ménages optent pour des stratégies d'investissement plus diversifiées et ils ne placent pas tout leur patrimoine en début de période pour tout réaliser dix ans plus tard mais, dans la mesure où l'objectif est de comparer la fiscalité qui s'applique à chaque placement, la simplification se justifie.

La rentabilité avant impôts est supposée de 6 %.

La durée de détention est dix ans. La période de placement (qui doit être définie pour l'application des taux de prélèvements sociaux dans le cadre du PEA) concerne les années 2005-2015.

La structure familiale des ménages est celle d'un couple marié ou pacsé avec deux enfants de moins de 14 ans.

Description du ménage médian

- Montant de patrimoine à investir : 236 200 euros.

Source : chiffre Insee Première n° 1621 novembre 2016, p. 2, patrimoine brut d'un couple avec enfants.

- Taux marginal d'impôt sur le revenu : le revenu net disponible s'élève à 42 000 euros par an.

Source : Insee fiche thématique « revenus », p. 94 (Les revenus et le patrimoine des ménages, édition 2016)

- Les impôts représentent environ - 13 % du revenu net.

Source : ibidem, p. 99.

- Le revenu brut (avant impôts) est donc de 47 460 euros, soit un quotient familial de 15 820 euros et un taux d'imposition marginal de 14 %.

Précisions sur les stratégies d'investissement du ménage médian

Dans le cadre de son investissement locatif sans dispositif d'incitation fiscale, le ménage médian utilise le régime du micro-foncier.

Description du ménage riche

- Montant de patrimoine à investir : 1,95 million d'euros – arrondi à 2 millions d'euros.

Source : chiffre Insee Première n° 1621 novembre 2016, p. 1, patrimoine brut, pas de précisions sur la structure familiale.

- Taux marginal d'impôt sur le revenu : au regard du patrimoine dont dispose le ménage et de son appartenance au qu' imposition au 1 % des ménages les plus aisés, le taux marginal d'impôt sur le revenu est posé par hypothèse comme le plus élevé du barème, soit 45 %.

- Le ménage est également redevable de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus (CHR). Les revenus perçus dans le cadre des placements modélisés se voient appliquer le taux de 4 %.

Précisions sur les stratégies d'investissement du ménage aisé

- Dans le cadre du placement en valeurs mobilières, le ménage aisé investit dans un PEA au maximum autorisé (soit 300 000 euros pour un couple) et place le reste sur un contrat de quasi assurance-vie¹ (contrat de capitalisation).

- Le portefeuille du contrat de capitalisation ne comporte aucun placement en « pierre-papier » susceptible d'être imposé à l'IFI.

- Dans le cadre de l'investissement immobilier sous régime micro-foncier, il est fait l'hypothèse que les charges déductibles du revenu foncier correspondent à 30 % de celui-ci.

¹ Le contrat de capitalisation est déclaré à sa valeur nominale (sans les plus-values latentes), contrairement au contrat d'assurance-vie.

Précisions sur le logement acquis dans le cadre de l'investissement locatif

- Le logement est acquis en Île-de-France.

- Dans le cadre de l'application du dispositif « Pinel », le logement est situé en zone A et le ménage s'engage à le louer pendant 9 ans (réduction d'impôt de 2 % par an).

- Le capital investi est divisé par le prix moyen du mètre carré dans le neuf en Île-de-France pour obtenir la surface du logement, ce qui permet ensuite de calculer le loyer en « Pinel » (loyer maximal autorisé par la loi). Ce mode de calcul conduit à surévaluer légèrement le rendement locatif du « Pinel », dans la mesure où les prix de vente sont souvent légèrement supérieurs par rapport à ceux des biens qui ne bénéficient pas du même avantage fiscal.

- Le loyer hors Pinel est calculé en multipliant la surface du logement par le loyer moyen au mètre carré en Île-de-France.

- Il est fait l'hypothèse que le bien est loué immédiatement après son achat et de façon discontinue pendant toute la période de modélisation.

- Les loyers permettent de calculer le rendement locatif du bien. La plus-value immobilière est calculée en déduisant du rendement brut global le rendement locatif.

- Prix moyen par mètre carré dans le logement neuf collectif en Île-de-France (par mètre carré habitable, hors parking, TVA au taux normal) : 4 741 euros

Source : Observatoire de l'immobilier de la Fédération des promoteurs immobiliers (FPI), « Les chiffres du logement neuf : 4^{ème} trimestre 2015 et bilan annuel », 18 février 2016.

- Loyer moyen en Île-de-France : 20,1 euros au m².

Source : Institut de l'épargne immobilière et foncière, Le marché immobilier français, 2016-2017, p. 196.

- En ce qui concerne la taxe foncière, afin de lier le montant de l'investissement immobilier et la valeur locative du bien, il a été décidé d'utiliser le rapport, remis en 2017, concernant les simulations relatives aux nouvelles modalités de détermination des valeurs locatives et aux impacts de la réforme, ce qui a conduit à localiser les biens immobiliers dans trois des cinq départements concernés par l'expérimentation (en l'occurrence Paris, le Val-de-Marne et la Charente-Maritime).

S'agissant du ménage médian :

- Avec un investissement de 236 200 euros, sur la base d'un prix moyen au m² de 4 599 euros dans le Val-de-Marne, on peut estimer que la superficie de l'appartement est de 51 m².

Source : base BIEN des notaires Paris Île-de-France

- Selon le rapport relatif à l'expérimentation de la révision des valeurs locatives précitées, le Val-de-Marne compte 55 756 appartements de 50 à 59 m² (catégorie APPART 9), pour une valeur locative totale de 232,583 millions d'euros, soit une valeur locative moyenne pour cette catégorie d'appartement de 4 171 euros.

Source : rapport concernant les simulations relatives aux nouvelles modalités de détermination des valeurs locatives et aux impacts de la réforme

- On applique à cette valeur locative le taux départemental de taxe foncière (12,62 %) et un taux communal moyen (20,80 %) calculé sur l'ensemble du département du Val-de-Marne. Il en résulte un montant de taxe foncière annuelle de 1 400 euros.

Source : statistiques sur impots.gouv.fr (année d'imposition : 2016)

S'agissant du ménage riche :

- La même méthodologie est appliquée au ménage riche, à partir des hypothèses suivantes : une maison d'une valeur de 800 000 euros en Charente-Maritime et un appartement à Paris correspondant à un investissement de 1,2 million d'euros.

- La superficie de la maison serait de l'ordre de 158 m², à partir d'un prix moyen au m² de l'Île-de-Ré de 5 074 euros. L'appartement parisien disposerait de 136 m², correspondant à un prix moyen au m² à Paris de 8 823 euros.

Source : meilleurs agents pour la maison¹, base BIEN des notaires Paris Île-de-France pour l'appartement

¹ Il n'y a pas d'écart significatif de prix au m² entre la base Bien des notaires et meilleurs agents ; dans la mesure où la base Bien des notaires ne permet pas de disposer d'un prix au m² pour les maisons (mais uniquement d'un prix médian par maison, ne permettant pas d'en déduire la surface), c'est l'estimation du site Internet meilleurs agents qui a été utilisée.

En Charente-Maritime, on enregistre 30 161 maisons de 150 à 174 m² (catégorie MAISON 13) pour une valeur locative totale de 115,313 millions d'euros, soit une valeur locative moyenne de cette catégorie de maison de 3 823 euros.

À Paris, 39 393 appartements de 120 à 149 m² sont dénombrés, pour une valeur locative totale de 558,42 millions d'euros, soit une valeur locative moyenne pour la catégorie des appartements de 120 à 149 m² de 14 175 euros.

Source : rapport concernant les simulations relatives aux nouvelles modalités de détermination des valeurs locatives et aux impacts de la réforme

On applique à ces valeurs locatives respectivement un taux de 36,8 % pour la Charente-Maritime (21,5 % de taux départemental et 15,30 % de taux moyen du bloc communal¹) et de 13,38 % pour Paris.

Source : statistiques sur impots.gouv.fr (année d'imposition : 2016)

Il en résulte une taxe foncière totale de 3 300 euros (1 400 euros pour la maison et 1 900 euros pour l'appartement à Paris).

En outre, au regard de l'extrême diversité des situations et de l'absence de lien direct entre la valeur du logement et le montant de la taxe, qui varie fortement selon l'année de construction du bâtiment, une hypothèse minimaliste a été favorisée afin de ne pas alourdir artificiellement le taux d'imposition global de l'investissement immobilier. Ainsi, les résultats obtenus sur la base des données disponibles – au demeurant incomplètes – en matière de valeurs locatives ont été diminués de 20 % afin d'assurer la prudence des hypothèses retenues en matière de taxe foncière.

¹ Il s'agit d'une hypothèse minimaliste, dans la mesure où le taux de taxe foncière sur les propriétés bâties sur l'île de Ré est de 21,9 %.