

Les investisseurs en LMNP ont attrapé le Covid-19



Durant la crise pandémique, faute de pouvoir consommer, les ménages ont épargné. Ils ont privilégié les valeurs sûres. Le livret d'épargne a enregistré des records de collecte. La pierre, valeur refuge par excellence, a également bien résisté. Les transactions en immobilier résidentiel sont en léger retrait, alors que la fermeture des agences immobilières pendant presque un trimestre faisait craindre le pire. La banlieue et la campagne sont en vogue, au détriment des grandes villes. Les banques continuent de prêter, même si elles privilégient les emprunteurs les plus solvables. La construction neuve est en net repli mais ce phénomène est essentiellement dû aux difficultés rencontrées par les promoteurs pour faire aboutir leurs projets avant et après les élections municipales.

Mais tous les actifs immobiliers n'ont pas été logés à la même enseigne. Les investisseurs en immobilier d'entreprise prennent leur mal en patience, espérant que la situation retrouvera un semblant de normalité après le déconfinement, malgré le télétravail et la montée en puissance de l'e-commerce. Mais ce sont aujourd'hui les actifs immobiliers investis dans l'hébergement et le tourisme qui ont été le plus violemment impactés par la pandémie. Les fonds spécialisés et

les SCPI ont accusé le coup, diminuant sensiblement leur rendement et affichant souvent des valeurs liquidatives en baisse.

Les investisseurs individuels payent leur écot à cette crise. Le journal Les Echos titrait la semaine dernière « résidences de tourisme : le dossier explosif ». L'épargne des ménages a en effet depuis longtemps été orienté vers les actifs hôteliers et para-hôteliers au travers du régime de la Location en Meublé Professionnelle (jusqu'en 2008) et Non Professionnelle.

Les atouts de la Location en Meublé de type LMNP

Le concept a émergé à la fin des années 1990 lorsque les pouvoirs publics ont mis fin au régime du BNC hôtelier. Grâce au système LMP ou LMNP, un investisseur particulier pouvait acquérir un logement dans une résidence d'habitation à vocation commerciale et le louer à un exploitant professionnel durant une période d'au moins 9 ans.

Chacun semblait devoir y trouver son compte. L'investisseur bénéficiait d'une rentabilité légèrement supérieure à de la location nue, rentabilité garantie par l'exploitant. La fiscalité était intéressante puisqu'en LMNP, il était possible d'amortir la construction du bien ; le report des amortissements était admis sans limitation de durée. L'impôt était de ce fait très faible les 20 premières années d'exploitation. Plus récemment, la fiscalité sur la plus-value a été alignée sur le régime des plus-values immobilières de particuliers.

De son côté, le professionnel pouvait développer rapidement son parc en limitant les capitaux propres investis. Grâce à la propriété commerciale, il gardait la maîtrise de son fonds de commerce.

Le promoteur ayant construit le programme disposait de l'assurance que la commercialisation serait rapide.

La machine a connu ses premiers ratés après la Grande Crise Financière de 2008.

Les premiers à être affectés ont été les opérateurs qui étaient à la fois promoteurs et exploitants. La tentation était grande pour eux de maximiser le loyer de départ pour vendre plus cher, compromettant ainsi la rentabilité future. Ils compensaient la perte d'exploitation par la marge sur les opérations nouvelles. La crise financière ayant ralenti le lancement de nouveaux programmes, cette compensation n'a plus été possible.

Par ailleurs, le marché de l'hébergement a connu une évolution structurelle à la suite de l'essor des vols aériens low cost. De nombreux Français ont choisi des destinations plus lointaines que l'Hexagone pour partir en congés. Le taux d'occupation des résidences de tourisme en a pâti, réduisant la rentabilité.

Enfin, les charges d'exploitation ont augmenté en raison notamment de l'indexation sans plafonnement des loyers sur l'ICC.

Certains exploitants n'ont pu faire face à ces contraintes et ont dû déposer le bilan. La situation s'est révélée être inconfortable pour les investisseurs qui se sont retrouvés avec un nouvel exploitant qu'ils n'avaient pas choisi. Bien souvent, les loyers ont été réduits, parfois significativement.

D'autres professionnels, moins fragiles, ont évité la faillite mais ont dû revoir les conditions d'exploitation au terme du bail (et parfois avant).

Les plus solides enfin ont subi la dégradation de la rentabilité et se sont retrouvé affaiblis avant l'apparition de la crise pandémique.

Les opérateurs exerçant leur activité en EHPAD et en résidences « seniors » ont toutefois été moins affectés.

Le Covid-19 a frappé un système économique qui était déjà malade.

L'exercice 2020 aurait certes pu être pire. Après le confinement « dur » du 2^{ème} trimestre, les Français ont retrouvé le chemin des résidences de tourisme. La saison estivale a été bonne. Mais, au final, le chiffre d'affaires annuel a reculé d'environ 30 à 40 %. La tendance était la même pour les résidences « affaires » (situées à l'intérieur des grandes agglomérations).

Malgré le soutien apporté par les PGE, les exploitants ont été dans l'incapacité de payer les loyers dus aux propriétaires bailleurs. Certains ont négocié des baisses de loyers en contrepartie d'un réaménagement du bail. D'autres se sont arrêtés de régler les échéances.

La saison hivernale a été catastrophique en raison de la fermeture des remontées mécaniques des sports d'hiver. Le nouveau confinement a tué dans l'œuf tout espoir d'une année 2021 plus normale que la précédente.

Les solutions palliatives de court terme n'ont plus suffi. Les exploitants ont été contraints de se placer sous la protection des tribunaux de commerce dans une version adoucie (conciliation pour Pierre et Vacances) ou plus sévère (procédure de sauvegarde pour Appart'City, la dernière étape avant le dépôt de bilan).

Concomitamment, les exploitants ont fait appel à l'aide des pouvoirs publics. Ils ont été partiellement entendus. Initialement, les charges d'exploitation « fixes » (dont les loyers) devaient être supportées par le budget national à hauteur de 70 %. Il n'est pas certain que ce niveau ait été suffisant pour tous les opérateurs, leurs réserves financières étant au plus bas. Mais les pouvoirs publics ont substitué un autre système de prise en charge reposant sur le montant des pertes d'exploitation que les professionnels jugent moins favorable.

Et maintenant ?

Les perspectives ne sont pas favorables. L'exercice 2021 pourrait être pire que le précédent. Les opérateurs sont exsangues et, pour beaucoup d'entre eux (dont Pierre et Vacances), doivent être recapitalisés. Si les investisseurs ne sont pas intéressés, le dépôt de bilan sera inévitable.

Il est peu probable que les banquiers et assureurs acceptent de déployer les nouveaux prêts participatifs sur ce secteur en raison de son absence de visibilité.

Les bailleurs devront consentir des efforts financiers très significatifs, sans avoir la certitude que ces efforts seront suffisants pour remettre à flot leur locataire. Ils doivent pourtant continuer à payer les échéances du prêt qu'ils ont souscrit pour financer l'acquisition.

Le salut pourra-t-il venir de la campagne de vaccination ? Si le nombre de contaminations baissait significativement avant l'été, les pouvoirs publics seraient tentés de déconfiner plus

largement l'économie, ce qui bénéficierait en premier lieu à l'hébergement et au tourisme. La saison estivale serait sauvée. Surtout, l'assainissement de la situation sanitaire permettrait aux opérateurs de disposer d'éléments permettant de bâtir un plan d'affaires crédible pour les années à venir. Les propriétaires bailleurs seraient rassurés sur le fait que leurs efforts solvabiliseraient leurs créanciers. Les opérateurs séduiraient plus facilement de nouveaux investisseurs.

La crise pandémique aura eu le mérite de rappeler à l'épargnant pourquoi les revenus des résidences de tourisme et des résidences d'affaires sont classés dans la catégorie des « bénéfiques industriels et commerciaux ». En période de croissance économique, le système de la LMNP offre un rendement régulier et relativement élevé. En période de crise, l'investisseur ne peut être immunisé des difficultés rencontrées par son exploitant.

Pour prendre contact avec nos conseillers :

- ✉ info@maubourg-patrimoine.fr
- ☎ 01.42.85.80.00