



Démembrement de propriété : attention aux pièges !

Alors que, jusqu'à présent, le démembrement à titre onéreux de la propriété d'un immeuble restait une pratique marginale, la prise en compte croissante des possibilités offertes par cette technique incite de plus en plus de praticiens et d'intervenants économiques à proposer la mise en place de telles solutions. Réaliser ce type d'opérations, suppose de faire appel tout autant au droit civil et au droit fiscal qu'aux mathématiques financières pour répondre aux nombreuses questions techniques qu'un démembrement de propriété avec constitution d'usufruit temporaire ne peut manquer de soulever.

Force est de constater que, bien souvent, l'intérêt des solutions de démembrement de propriété est mal perçu ou mal mis en évidence par ceux-là mêmes qui en préconisent le recours. Par nature, le démembrement de propriété est une opération

de structuration et d'optimisation économique. Il n'est pas une technique de défiscalisation (I).

De plus, entre la théorie et la mise en œuvre pratique du démembrement, se pose une série de questions techniques de nature à interpeler nombre de praticiens prudents. Se lancer spontanément et sans circonspection dans une opération de démembrement de propriété peut très rapidement constituer une véritable aventure, voire un parcours du combattant, tant il est vrai que de nombreuses questions juridiques, fiscales mais surtout mathématiques doivent être appréhendées et résolues (II).

I – LE DÉMEMBREMENT DE PROPRIÉTÉ EST UNE TECHNIQUE D'OPTIMISATION ÉCONOMIQUE

Bien souvent, le démembrement est présenté et parfois utilisé comme une méthode de défiscalisation ou d'optimisation fiscale, ce qui implique, dès lors, dans l'esprit de ceux qui y ont recours, la nécessité de devoir aborder la question de l'objectif réellement poursuivi et de le justifier (bien souvent de façon artificielle) puisqu'il n'a pas été l'élément déterminant de leur décision.

Si la fiscalité a été la première motivation du recours au démembrement,

la question des équilibres économiques sera d'autant moins facile à mettre en évidence qu'elle n'aura pas été l'élément déterminant du choix de structuration retenu.

Il convient de remarquer qu'au-delà de l'intuition, bien souvent évoquée, que le démembrement est une optimisation de la fiscalité de l'investisseur, rares sont les démonstrations chiffrées permettant de justifier cet argument de fiscalité, et pour cause. Aborder la technique du démembrement de propriété pour l'assimiler à une simple technique d'optimisation fiscale apparaît bien réducteur et démontre que ceux qui la présentent ainsi n'en ont pas véritablement perçu la portée économique.

Le démembrement est avant tout un outil d'optimisation du financement d'un immeuble. Son efficacité n'est pas due à la fiscalité. Elle est due aux économies de charges d'utilisation des locaux réalisées par l'utilisateur pendant la période d'occupation.

L'amortissement par une société d'un usufruit temporaire portant sur un immeuble d'exploitation et le versement des intérêts de l'emprunt ayant permis l'acquisition de l'usufruit coûteront moins cher à cette société que le paiement d'un loyer portant sur la même durée d'occupation.

En effet, les loyers sont indexés (contrairement à la valeur de l'usufruit

qui est, elle, déterminée pour toute la durée du démembrement) et vont donc progresser au rythme de l'indice retenu.

Ainsi, et mécaniquement, la somme des loyers versés pendant la période d'occupation, puisqu'elle progresse, sera supérieure à celle qu'aurait payée la même société si elle avait occupé l'immeuble d'exploitation en recourant à l'acquisition d'un usufruit temporaire.

On le voit bien, il n'est pas ici question de fiscalité.

Mieux : la charge fiscale est inversement proportionnée à ce que l'on pourrait penser. Puisque la somme des loyers versés sera supérieure à la somme des amortissements d'usufruit temporaire constatés pour la même période, majorée des intérêts de l'emprunt contracté pour l'acquisition de cet usufruit temporaire, l'impôt « économisé » grâce aux loyers versés sera supérieur dans le cas d'un locataire à celui économisé par un usufruitier amortissant son usufruit.

Si le but recherché est la « défiscalisation », la location fait économiser davantage d'impôts sur les sociétés que l'amortissement de l'usufruit.

L'utilisation de la trésorerie, en revanche, ainsi que le coût du capital utilisé ne seront pas les mêmes du tout. Certains pourront alors rétorquer que si le démembrement n'est pas une technique de défiscalisation pour l'usufruitier, il en est alors une pour le nu-propiétaire.

Il est vrai que le nu-propiétaire n'acquiesce pas d'impôt sur le revenu, mais il est une bonne raison à cela : il ne perçoit aucun revenu imposable. Il ne s'agit donc pas de défiscalisation, puisqu'il n'y a pas de matière taxable en l'occurrence.

II – DE QUELQUES AUTRES DIFFICULTÉS RAREMENT ÉVOQUÉES

Alors que les aspects de comptabilisation et d'amortissement d'un usufruit ne semblent plus véritablement

poser de problèmes techniques bien qu'ils fassent encore l'objet de commentaires, la question de la détermination de la valeur de cet usufruit paraît, au fil des publications, être une question implicitement résolue puisque très rarement abordée, alors que bien souvent il n'en est rien et que de discrets mais redoutables redressements fiscaux suscitent l'intérêt des spécialistes.

Cela n'est pas surprenant.

Dans la mesure où la valeur de l'usufruit est inscrite à l'actif du bilan d'une société, l'administration fiscale tout comme les commissaires aux comptes de la société sont susceptibles de vérifier la pertinence de la valeur retenue.

Concernant la détermination de celle-ci, il convient tout d'abord de rappeler ici que ceux qui commettraient l'imprudence de recourir au barème forfaitaire de l'article 669 du Code général des impôts (CGI) pour fixer la valeur d'un usufruit dans le cadre d'opérations à titre onéreux se fourvoieraient d'autant plus gravement qu'ils seraient persuadés d'avoir agi avec simplicité et prudence dans le respect des règles fiscales.

Dans la plupart des hypothèses (sauf celles de l'article 150 VB du CGI), il convient au contraire de recourir à une évaluation économique de l'usufruit.

La plupart des praticiens ont alors recours à la méthode des *cash-flows* actualisés. D'autres entendent panacher et pondérer plusieurs méthodes. Toutefois, le résultat obtenu est souvent discutable et ce, pour plusieurs raisons.

Citons-en deux :

Première raison. – Il convient de remarquer que fort peu de publications traitent de la détermination conjointe de la valeur de l'usufruit et de celle de la nue-propiété.

Si certaines abordent la détermination de la valeur de l'usufruit, elles traitent du sujet fort rapidement en indiquant qu'il y a lieu de recourir (bien évidemment) à la méthode des *cash-flows* actualisés.

En conséquence, dans bien des cas, la valeur de la nue-propiété (NP) est alors déterminée par différence entre la valeur de la pleine propriété (PP) et celle de l'usufruit (U) : $NP = PP - U$ (puisque réciproquement et nécessairement la valeur du bien en pleine propriété doit être égale à la somme des valeurs de l'usufruit et de la nue-propiété).

Une telle détermination de la valeur de la nue-propiété est pour le moins rustique.

Le seul calcul acceptable pour permettre un équilibre entre les valeurs et ainsi éviter une critique, voire une remise en cause, consiste à fixer la valeur économique de la nue-propiété séparément de la valeur économique de l'usufruit, puis de vérifier ensuite que la somme obtenue correspond à la valeur de la pleine propriété de l'immeuble.

Le moyen d'y arriver avec suffisamment de pertinence est l'actualisation de tous les flux futurs, y compris ceux à percevoir par le nu-propiétaire à l'extinction de l'usufruit... on voit que la méthode n'est alors pas si simple à mettre en œuvre !...

Pour ce faire, il convient, entre autres, de déterminer avec précision les dates d'acquisition de ces flux et, bien évidemment, leur montant.

Sait-on, à ce propos, que l'indice Insee du coût de la construction a évolué d'environ 2,65 % par an depuis les vingt dernières années ?... Mais sait-on aussi et surtout que cette évolution s'inscrit dans un écart type dont le taux de dispersion est de 65 % ?

En d'autres termes, estimer un loyer futur en appliquant au loyer actuel la simple progression estimée de l'indice, sans prendre en compte la dispersion de cette valeur par rapport à la moyenne, conduit nécessairement à commettre une erreur : elle n'est pas grave en soi... à condition de pouvoir en mesurer l'incidence dans la valeur finale de l'usufruit et de pouvoir la justifier.

Pour capitaliser les économies réalisées par la détention de l'usufruit, il convient encore de fixer le taux de

Démembrement de propriété : attention aux pièges !

capitalisation à retenir : retiendra-t-on le taux de la dépréciation monétaire, celui des obligations assimilables du Trésor (OAT) à dix ans, et, dans un cas comme dans l'autre, comment justifier de ce choix par rapport à l'activité de l'usufruitier ?

Il apparaît alors que le coût moyen pondéré du capital, qui procédera des capitaux propres de l'usufruitier et des taux bancaires de refinancement de son actif, est le plus adapté, la situation particulière de chaque usufruitier étant prise en compte.

Quant à l'actualisation, elle se fera à l'aide du taux global de rentabilité, qui est le taux tel qu'un placement de l'investissement à ce taux, sur la période conventionnelle de l'usufruit temporaire, corresponde à la somme capitalisée des économies, elle-même composée des loyers capitalisés au coût moyen pondéré du capital. Ce taux servira de taux d'actualisation des *cash-flows* nets pour l'usufruitier, afin de déterminer la valeur de l'usufruit lorsque celui-ci est constitué ou réservé.

L'approche des valeurs de nue-propriété et d'usufruit recèle encore bien des nuances sur lesquelles il paraît pour le moins aventureux de faire l'impasse lorsque l'on souhaite inscrire l'une d'entre elles à l'actif du bilan d'une société.

Tôt ou tard celle-ci devra justifier techniquement ses choix, en expliquer les incidences dans la détermination des valeurs et défendre le point de vue retenu en cas de remise en cause de la valorisation (notons à ce propos que la remise en cause des valeurs ne viendra pas nécessairement de l'administration fiscale, elle peut aussi être alléguée par le commissaire aux comptes ou par un actionnaire minoritaire).

À ce propos, la jurisprudence fiscale a déjà eu l'opportunité de qualifier les erreurs d'appréciation d'une valeur d'usufruit.

La majoration de la valeur d'un usufruit peut être constitutive, pour une

société cessionnaire, d'un acte anormal de gestion (v. en ce sens les conclusions du commissaire du gouvernement *in* CE, 27 avr. 2001, n° 212680, F. Lefebvre BIC-IV-13670 et s.) et, dans le cas contraire, la minoration de la valeur de l'usufruit pourra être constitutive d'une libéralité (CE, 5 janv. 2005, n° 254556, Société Raffypack, RJF 3/05, n° 213). Cette requalification en libéralité pourra éventuellement impliquer la mise en œuvre de l'article 111, c, du CGI et donc la taxation de la libéralité reçue par le cessionnaire comme revenu distribué, en cas de communauté d'intérêts entre cédant et cessionnaire.

Ainsi, entre le risque de majoration et celui de minoration, le praticien aventureux risque-t-il de devoir naviguer, sans parfois même le savoir, de Charybde en Sylla.

Seconde raison. – Impliquant une projection dans l'avenir, la valorisation par la méthode des *cash-flows* actualisés suppose par conséquent de tenir compte des nombreuses incertitudes que suppose l'exercice.

Une telle projection nécessite bien évidemment de poser des hypothèses qui ne feront, au mieux, qu'approcher la situation économique future sans pouvoir la décrire exactement.

Déterminer un *cash-flow* futur constitue donc un processus de définition d'une situation à venir au moyen d'approximations qui doivent tenir compte de la variabilité des critères et des erreurs qui pourront avoir été commises. Il faut donc déterminer les incertitudes en découlant (ainsi que leur variance, pour caractériser la dispersion des valeurs par rapport à la moyenne).

Il faut bien évidemment, pour que l'approche des valeurs soit pertinente, avoir d'abord pris conscience que l'on peut commettre des erreurs dans l'approche des *cash-flows* (puisque l'on se projette dans le temps) et mettre

en place une méthode de calcul qui permette néanmoins d'atteindre suffisamment de précision dans la réduction des incertitudes qui en résultent pour être capable de justifier la précision des calculs réalisés (v. par exemple ci-dessus : une valorisation de la nue-propriété par soustraction, qui paraît si simple à réaliser, n'est pourtant pas démontrable par la méthode d'actualisation des flux futurs, ce qui posera le problème de sa pertinence...).

Le praticien nécessairement confronté à ces questions techniques dans le cadre d'un démembrement de propriété n'aura d'autre recours que les mathématiques financières pour y répondre : calcul de détermination de la propagation des incertitudes, mesure des écarts types, etc.

À partir du moment où toute approche pertinente de la méthode des *cash-flows* futurs prend en compte l'existence d'incertitudes, il convient encore de définir un outil de calcul statistique (algorithme), même s'il ne donne qu'une description relative de la valeur, pour être capable d'enfermer la valeur retenue dans un « tunnel » suffisamment précis.

La technique du démembrement de propriété est remarquable pour faciliter le financement ou le refinancement immobilier tout autant que la structuration d'un patrimoine parce qu'elle permet de poser avec pertinence la question des équilibres économiques et financiers ainsi que celle des choix juridiques, bien au-delà de la seule question fiscale qui apparaît alors comme secondaire.

La valorisation de l'usufruit inscrit à l'actif d'une société doit alors impliquer une approche mathématique qui permette de la définir d'une façon aussi précise que possible.

Pourtant, la notion de propagation d'erreurs dans les calculs n'est pas souvent abordée. Comment justifier alors des calculs effectués ?