

Investir en EHPAD :

vos questions - nos réponses



SOMMAIRE

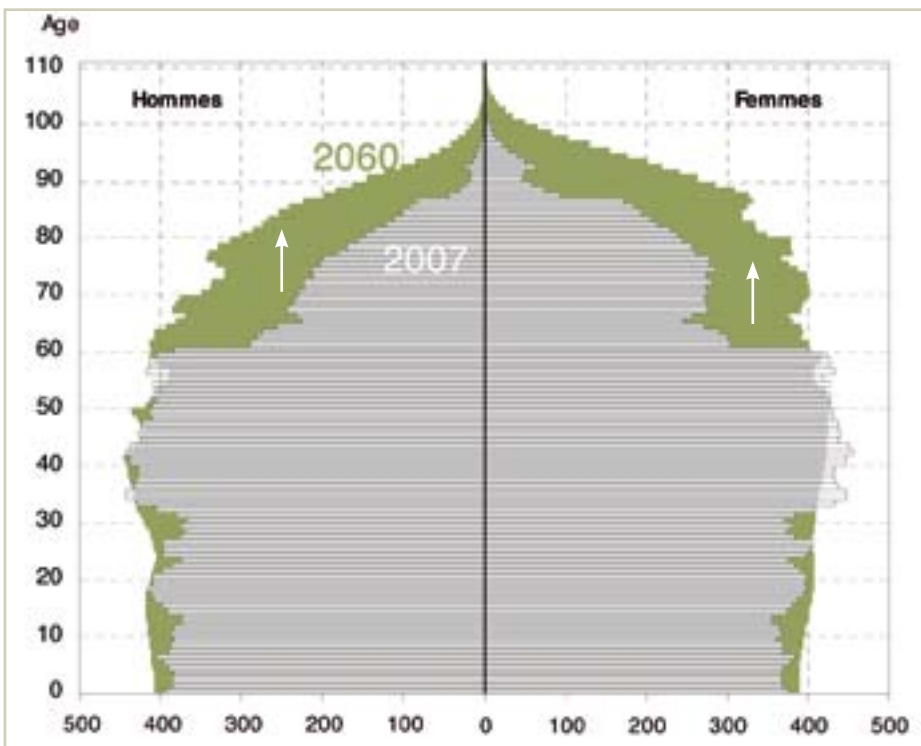
Pourquoi investir en EHPAD aujourd'hui ? Synthèse des principaux atouts du support	p. 2
Quel est le profil investisseur pour un EHPAD ?	p. 6
Quels sont les schémas fiscaux disponibles ?	p. 6
Comment expliquer le niveau des prix ?	p. 7
L'emplacement de la résidence est-il un paramètre important dans le choix d'un EHPAD ?	p. 8
La question du mobilier	p. 8
L'investisseur est-il propriétaire des « parties services » ?	p. 8
Questions relatives au bail commercial	p. 9
Quelles solutions dans l'hypothèse d'un défaut du gestionnaire ?	p.12
La question de la solvabilité du public cible	p.12
Existe-t-il des problématiques de remplissage de certains EHPAD privés ?	p.13
La question de la revente	p.14
Existe-t-il des schémas d'investissement avec engagement de rachat par le preneur ?	p.15
Un changement d'affectation est-il souhaitable ?	p.16
Les questions liées à l'occupation	p.16
Position des Pouvoirs Publics	p.16
Quelles perspectives sur le segment de marché des seniors autonomes ?	p.19

Pourquoi investir en EHPAD aujourd'hui ? Synthèse des principaux atouts du support

La structure du marché

● Une demande exponentielle

La population française continue de vieillir sous le double effet de l'augmentation de l'espérance de vie et de l'avancée en âge de la génération du Papy Boom.

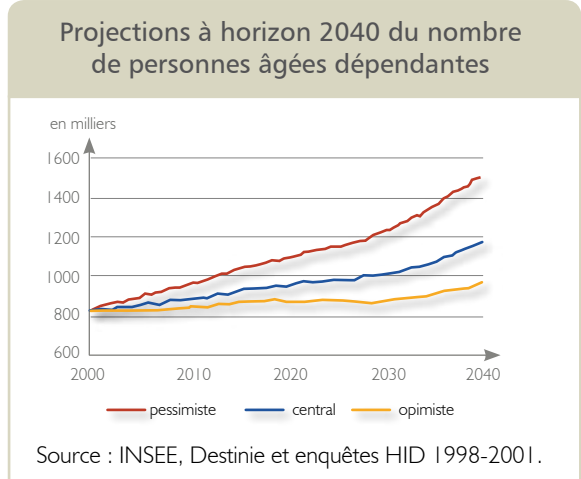


2060 :

- **population française**
73,6 millions d'habitants
- **+ 60 ans**
23,6 millions de personnes, soit 32% de la population
- **+ 75 ans**
11,9 millions de personnes, soit 16,2% de la population
▶ *Doublement de cette population entre 2007 et 2060*
- **+ 85 ans**
5,4 millions de personnes, soit 7,3% de la population
▶ *Quadruplement de cette population entre 2007 et 2060*

Source : hypothèse médiane - Insee Projections de la population 2007-2060, publication oct. 2010

En liaison avec le vieillissement de la population, la dépendance va connaître une augmentation substantielle comme l'attestent les projections de l'INSEE.

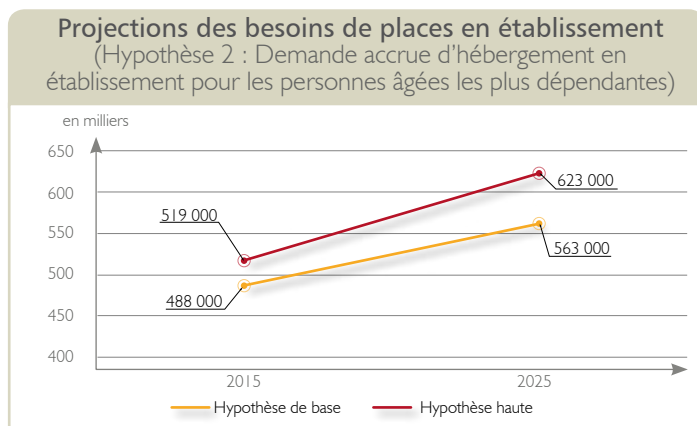
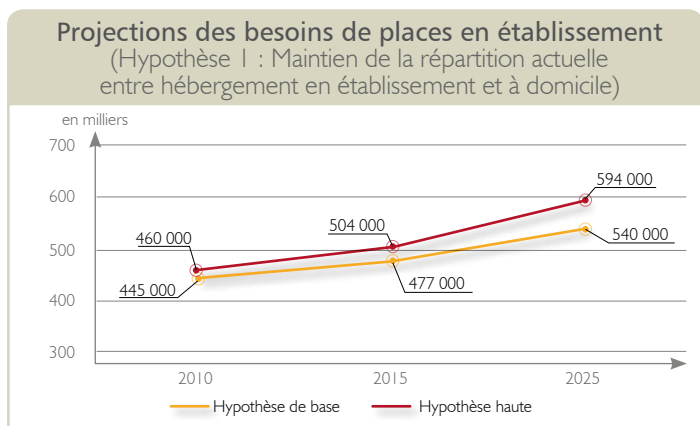


● **Une offre totalement réglementée par les Pouvoirs Publics**

L'offre de chambres en EHPAD reste très en deçà des besoins observés du fait d'une réglementation stricte. Les Pouvoirs Publics ont défini sur ce marché un numerus clausus et l'ouverture de tout nouvel établissement est soumise à autorisation. Elles sont, pour l'heure, délivrées de façon parcimonieuse, tendance qu'il est peu probable de voir évoluer compte tenu de la situation des comptes publics.

● **Etat des lieux des structures d'hébergement et estimation des besoins**

La France accuse un déficit sévère entre l'offre de logements disponibles et une demande exponentielle, il est impératif de développer de nouvelles structures pour espérer équilibrer la situation. Les perspectives les plus récentes font apparaître en moyenne des besoins de création d'environ 10 000 nouvelles places par an pour les prochaines décennies.



● **Une lisibilité exceptionnelle**

A la différence d'autres marchés dont l'analyse repose sur des éléments conjoncturels, le secteur des EHPAD a pour sous-jacents des données démographiques dont l'inversion est extrêmement longue. L'effet de surprise n'existe pas, puisque les effectifs de la population âgée sont connus cinquante ans à l'avance avec une précision très importante. Cela confère à ce secteur une lisibilité hors norme.

➔ Les investisseurs financiers ont bien compris cette exceptionnelle configuration de marché. Le niveau de valorisation des groupes d'exploitation d'EHPAD en est le meilleur exemple.

La rentabilité

● Un niveau de rentabilité élevé

Face à une demande exponentielle et des Pouvoirs Publics ne pouvant assumer seuls cette vaste tâche que constitue la prise en charge de la dépendance, une offre privée s'est développée. De nombreux investisseurs privés, notamment des particuliers, ont bien compris l'intérêt de ce secteur qui affiche des performances particulièrement intéressantes :

- Rentabilité nette entre 4,40% et 5,20%

● Un risque totalement maîtrisé

Les opérateurs présents sur ce marché sont des sociétés importantes, quasi-institutionnelles, cotées en bourse pour certaines d'entre elles. Il s'agit donc d'intervenants expérimentés et particulièrement solvables, assurant une parfaite sécurisation des conditions d'exploitation et in fine de l'investissement.

Présent depuis plus de 15 ans sur le marché des EHPAD, Cerenicimo affiche un taux de sinistralité nul sur l'ensemble des EHPAD financés.

- 0% de taux de sinistralité sur 150 établissements financés
- La confiance de plus de 5000 investisseurs

● EHPAD : un « investissement paradoxe »

Tout investissement est régi par une règle simple :

La rémunération est fonction du niveau de risque accepté par l'investisseur

Risque élevé → rémunération élevée
Risque faible → rémunération faible

Cette règle ne s'applique pas aux EHPAD qui combinent rentabilité élevée et risque réduit à sa portion incompressible.

● Les causes de ce paradoxe ?

- Un différentiel de demande

Ce paradoxe s'explique d'abord par un différentiel de demande. L'immobilier locatif classique concentre l'essentiel de la demande et s'impose comme « LE produit immobilier grand public », faisant ainsi monter les prix et de facto chuter les rentabilités qui dans leur version nette dépassent rarement 2,5%.

- Un support spécifique

Par ailleurs, les EHPAD constituent des supports spécifiques, qui impliquent de la part des exploitants une rentabilité supérieure à celle pratiquée en immobilier classique. Ces établissements répondent en effet à des normes particulièrement strictes en matière de construction, de gestion de l'ensemble des risques (sanitaire, incendie...) et impliquent la présence de nombreux services en raison de l'accueil d'une population fragile.

Même si cette remarque reste incontestablement vraie, on constate une démocratisation du support, qui est de mieux en mieux connu du grand public. Il y a environ 10 ans le paradoxe était encore plus fort : des rentabilités nettes de l'ordre de 7% dans un contexte de parfaite maîtrise du risque. La meilleure connaissance du secteur a contribué à une baisse des rentabilités, permettant un financement à des niveaux plus raisonnables, une solvabilisation des exploitants et in fine la sécurisation des investissements sur une très longue période.



Un support déifiant les règles de l'investissement en alliant rentabilité élevée et parfaite maîtrise du risque.

● Un cadre juridique assurant une parfaite lisibilité à l'opération

Un investissement en EHPAD est sécurisé dans le cadre d'un bail commercial, signé par l'investisseur et l'exploitant. Ce document reprend les droits et obligations de chacun des parties et assure ainsi la parfaite visibilité du projet.

Le bail fixe notamment :

- la durée de l'engagement (engagement ferme d'une durée de 11 ans).
- le montant des loyers versés à l'investisseur et leur périodicité de paiement. A ce titre, le gestionnaire est juridiquement tenu à une obligation de résultats en matière de paiement des loyers.
- le mécanisme d'indexation des loyers.
- la répartition des charges.

● Des charges d'entretien et de travaux entièrement supportées par l'exploitant

Dans les baux négociés par Cerenicimo, la totalité des charges d'entretien et de travaux est supportée par les exploitants à la demande de ces derniers. L'investisseur devant acquitter uniquement la taxe foncière.

En dépit du poids financier que cela représente dans les comptes d'exploitation, il s'agit pour les exploitants de la seule solution pour avoir la réactivité nécessaire au parfait entretien de leurs établissements. En agissant ainsi, ils s'évitent toute discussion avec les investisseurs et ont ainsi toute latitude sur l'entretien de leur parc. En effet, il s'agit d'un secteur particulièrement encadré sur lequel le preneur ne peut se permettre de voir son outil de travail se dégrader.

● La qualité de la signature et la cohérence de l'équation économique.

Pour qu'un bail commercial puisse jouer son rôle. Il doit impérativement être signé par un exploitant affichant à la fois :

- Solvabilité
- Savoir-Faire

Il doit par ailleurs prévoir un :

- Niveau de loyer cohérent

En effet un cadre juridique aussi contraignant soit-il ne pèsera pas lourd si aucune logique économique ne sous-tend le montage.

➔ Cerenicimo, leader français de l'immobilier géré et fort de 15 années d'expérience, a conclu des partenariats avec les leaders du secteur, garantissant ainsi la parfaite sécurisation des opérations financées.

La fiscalité

● Des avantages fiscaux

L'avantage fiscal ne doit en aucun cas être la motivation première de l'investisseur, néanmoins, il convient de rappeler que ce support permet de bénéficier d'avantages substantiels.

- Statut LMNP classique
- Dispositif censi-Bouvard
- Investissement mixte

Cf page 5

➔ Un investissement rentable, un risque maîtrisé et un bonus fiscal.

Quel est le profil investisseur pour un EHPAD ?

En tant que plate-forme immobilière il ne nous appartient pas de définir précisément cette cible, néanmoins, nous pouvons dégager de grandes tendances et dresser un profil type de l'investisseur en EHPAD.

● « Un investissement de bon père de famille »

Il s'agit de ce que l'on pourrait appeler « un investissement de bon père de famille ». Ce support offre à la fois une forte rentabilité et une sécurité importante liée à un marché extrêmement lisible à long terme et à des exploitants quasi institutionnels. A ce titre, il est susceptible de répondre aux attentes de 80 - 90% des investisseurs si l'on en croît la presse et les Professionnels du Patrimoine.

● Un support non spéculatif

Ce type de support est, par contre, à déconseiller aux investisseurs ayant une approche spéculative et recherchant un produit avec de fortes potentialités de plus-values. A contrario, les risques de moins-values sont eux aussi réduits. L'expérience acquise depuis 15 ans montre que la valeur du support peut osciller entre +10 % et -10% par rapport au prix d'achat initial.

● Un investissement citoyen

Enfin pour certains, choisir comme support immobilier une résidence médicalisée peut aussi apporter une dimension citoyenne à l'investissement.

Quels sont les schémas fiscaux disponibles ?

Ce support offre, aujourd'hui, 3 schémas d'investissement possibles :

● L'investissement en dispositif Censi-Bouvard

Il s'adresse à des clients soucieux de défiscaliser tout ou partie de leur impôt en conservant une rentabilité locative importante leur permettant, à terme, d'avoir un revenu performant et sécurisé lié à l'investissement.

● L'investissement sous statut LMNP classique

Il ne permettra pas à l'acquéreur de défiscaliser directement mais concernera des investisseurs soucieux de se constituer à terme un revenu locatif net d'impôt.

La comptabilité propre à ce statut permet de neutraliser tout ou partie de la fiscalité sur les revenus locatifs pendant une période conséquente (5 à 10 ans suivant les montages) après le remboursement du crédit (ou après la date de l'investissement pour un paiement comptant), faisant de cette alternative, une excellente opportunité pour se constituer une rente nette d'impôt sur une période significative.

● L'investissement mixte

Il est à noter que lorsque la situation de l'investisseur le permet, la combinaison des 2 formules permet d'associer les effets des 2 schémas et d'allier astucieusement une défiscalisation à une neutralisation complète ou partielle des revenus locatifs pendant plusieurs années.

➔ NOTA : les investisseurs LMP exclus du dispositif Censi-Bouvard

Le Code Général des Impôts exclu explicitement cette possibilité à l'article 199 sexvicies-I.

« I.- Les contribuables domiciliés en France au sens de l'article 4 B peuvent bénéficier d'une réduction d'impôt sur le revenu au titre de l'acquisition (...) d'un logement neuf ou en l'état futur d'achèvement ou d'un logement (...) ayant fait l'objet d'une réhabilitation ou d'une rénovation (...) qu'ils destinent à une location meublée n'étant pas exercée à titre professionnel et dont le produit est imposé dans la catégorie des bénéfices industriels et commerciaux... »

Comment expliquer le niveau des prix ?

● Pourquoi les prix sont-ils sensiblement plus élevés que ceux de l'immobilier traditionnel ?

Trois paramètres contribuent à obtenir un prix au m² qui peut sembler élevé :

- Des petites surfaces

Les chambres ont une surface moyenne de 20 m² soit l'équivalent d'un studio dans une résidence pour étudiants. Plus un logement est petit, plus son prix au m² est élevé car les charges fixes liées à chaque logement sont réparties sur moins de m² (murs séparateurs entre logements, salle de bains, porte d'entrée). On remarque ainsi que le prix de vente d'un studio est généralement 30 % à 40 % plus cher au m² que celui d'un T3.

- Des normes de construction strictes

Les normes de construction sont beaucoup plus sévères que pour du logement basique (protection incendie, largeur des couloirs communs, ascenseurs spécifiques, etc...) et les équipements des logements différents (appel malade, salle de bains aux normes handicapées...).

- 50% de parties services

La surface des logements représente environ 50 % de la surface totale d'un EHPAD contre environ 90 % dans une résidence classique. L'importance des parties communes contribue donc à sensiblement augmenter le coût de revient d'une telle opération. Dans le cas de nos montages, une partie de ces surfaces (zones d'exploitation : cuisine, salle à manger, etc...) peut être acquise par l'exploitant, ce qui nous permet alors de maîtriser notre prix de vente.

➔ Si le prix au m² d'un EHPAD peut sembler élevé au regard du marché classique, c'est en raison de la destination spécifique du bâtiment, mais c'est finalement cette dernière qui permet d'obtenir une rentabilité beaucoup plus élevée que pour du logement classique.

● Pourquoi les prix des EHPAD ont-ils tendance à augmenter au fil des années ?

- Evolution du prix des fonciers et des coûts de construction

Si les EHPAD constituent indéniablement des supports immobiliers particuliers en raison de leur destination, ils n'en restent pas moins soumis, comme l'immobilier classique, aux évolutions des tarifs des fonciers et des coûts de la construction.

L'emplacement de la résidence est-il un paramètre important dans le choix d'un EHPAD ?

Un EHPAD s'adresse à une population dépendante, ne disposant pas de la possibilité de profiter d'un environnement élargi. L'emplacement de ces résidences ne répond, à ce titre, pas aux critères couramment admis en matière d'immobilier classique.

A titre d'exemple, les EHPAD situés en milieu rural peuvent parfois paradoxalement fournir les modèles les plus rentables pour les exploitants. Les fonciers y sont moins chers et la concurrence peu présente. L'absence d'établissements spécialisés dans un vaste périmètre attire une clientèle parfois fort éloignée (phénomène de concentration de la demande sur une localisation géographique précise).

Dans ce type de configuration, il convient néanmoins de bien valider les niveaux de loyers versés par l'exploitant car la tarification publique de ces établissements est logiquement moins élevée que dans les grands centres urbains.

L'emplacement stricto sensu a donc moins d'importance que la réalité de l'offre locale. Ce point fera partie des premiers critères analysés par le gestionnaire et conditionnera la faisabilité du projet. La validation d'un emplacement par un gestionnaire de renom ainsi que l'obtention d'une autorisation d'exploitation sont gages de sécurisation de l'investissement.

Le choix d'un emplacement urbain n'est bien évidemment pas un obstacle mais il conditionnera un prix au m² supérieur. Il est par ailleurs souvent présenté comme un avantage dans l'hypothèse d'une défaillance du gestionnaire ou d'un changement d'affectation du bien (transformation en immobilier résidentiel classique). Même si cet argument est incontestable, il convient de rappeler qu'il s'agit d'une hypothèse fort peu probable compte tenu de la liquidité du marché en question et de la qualité des gestionnaires référencés par Cerenicimo.

La question du mobilier

● Qui supporte la charge du mobilier ?

La charge du mobilier est supportée par l'investisseur qui achète, dans le cadre du dispositif Censi-Bouvard ou du statut LMNP, un bien meublé, il doit donc être propriétaire des meubles.

● Quelle est la fréquence de renouvellement du mobilier ?

Le renouvellement intervient généralement à partir de la 10^{ème} année ou lors du renouvellement du bail. Il est à la charge de l'investisseur pour les raisons évoquées ci-dessus.

L'investisseur est-il propriétaire des « parties services » ?

Deux possibilités existent dans les montages de nos référencements en EHPAD concernant le traitement des parties services :

- Soit ces parties services sont directement vendues aux investisseurs sous forme de millièmes de copropriété.
- Soit ces parties services sont conservées par une autre entité (l'exploitant par exemple). En effet, dans certaines situations, le gestionnaire souhaite les conserver pour des raisons liées à son mode d'exploitation (politique d'entretien, traitement comptable, anticipation des évolutions des normes...). Dans ce cas précis, une clause de retour à la copropriété de ces parties services est intégrée dans le règlement de copropriété.

La durée du bail

● Pourquoi des baux inférieurs à 12 ans ?

La durée des baux s'explique par une particularité de la législation française et ne reflète en aucun cas la volonté des groupes d'exploitation. Ces derniers souhaiteraient inscrire leur action dans un temps plus long. En effet, il convient de rappeler qu'il s'agit de sociétés importantes, quasi institutionnelles pour certaines, affichant des valorisations importantes. La perte d'une partie de leurs immeubles au terme du bail pouvant ainsi se révéler particulièrement dommageables pour elles.

Néanmoins le droit français prévoit qu'au delà de 12 ans, un bail commercial devient un droit immobilier, imposant un enregistrement au conservatoire des hypothèques et le versement de taxes de la part de l'exploitant et de l'investisseur sur l'intégralité des loyers.

Pour éviter cela, il est donc prévu des baux inférieurs à 12 ans.

La répartition des charges

● Qui prend en charge les travaux prévus à l'article 606 du Code Civil ainsi que les mises aux normes ?

Dans tous les EHPAD financés par l'intermédiaire de Cerenicimo, le gestionnaire s'engage à supporter seul toutes les charges liées aux gros travaux (article 606 du Code Civil) et aux remises aux normes.

● Comment expliquer cette répartition des charges ?

Cette répartition des charges est opérée à la demande des exploitants car elle leur permet d'avoir toute latitude sur le parfait entretien de leurs établissements. Un financement par les investisseurs obligerait le gestionnaire à réunir une Assemblée Générale et à obtenir un accord préalable de ces derniers. Dans les opérations financées par le biais de Cerenicimo, le gestionnaire est donc seul décisionnaire, ce qui lui permet d'éviter toute situation de blocage et de maintenir l'outil de travail en parfait état.

L'indexation des loyers

● Comment expliquer la mise en place de mécanismes de régulation de l'indexation des loyers ?

Plusieurs configurations peuvent être identifiées :

- Indexation fixe
- Indexation variable plafonnée

La France fait face en matière d'indexation à une véritable jungle. La pluralité des indices et leur absence de cohérence ont conduit au cours des années passées à des situations intenable avec des niveaux d'indexation pouvant atteindre 7 voire 8 % par an, pouvant poser à terme le problème de la soutenabilité de l'exploitation.

Les mécanismes d'indexation fixe ou d'indexation plafonnée constituent des réponses à ces dérives et apportent une indispensable visibilité à l'exploitant.

● Une indexation pour assurer la soutenabilité de l'exploitation

Il est aisément compréhensible de la part d'un investisseur de souhaiter une indexation maximale et non plafonnée. Néanmoins au moment du montage produit, des arbitrages doivent être réalisés. Cerenicimo intervient, à ce titre, comme un véritable garant des intérêts à long terme de l'investisseur.

- Notre préoccupation : trouver l'équilibre financier permettant à l'exploitant d'exercer ses fonctions dans les meilleures conditions tout en versant le loyer maximal à l'investisseur.

Les exploitants doivent en effet dans leur activité faire face à un certain nombre de contraintes :

- Un prix de journée réglementé :

Les groupes d'exploitation n'ont pas toute latitude pour augmenter le niveau de leur prix de journée, ce dernier faisant l'objet d'une réglementation stricte de la part des Pouvoirs Publics. (Augmentation annuelle autorisée du prix des prestations d'hébergement des personnes âgées publiées par le ministère de l'Economie et des Finances). Il ne leur est donc pas possible de répercuter librement une potentielle augmentation de la charge liée aux loyers sur les résidents. Pour éviter les phénomènes d'effets ciseaux, ils ont donc besoin d'une visibilité sur le niveau des loyers qu'ils auront à verser aux investisseurs.

- Des charges d'entretien et de mises aux normes

Par ailleurs, il convient de rappeler que sur tous les EHPAD financés par le biais de Cerenicimo, il est prévu une exonération complète de charges pour l'investisseur (ce dernier payant la seule taxe foncière). L'exploitant supporte donc seul l'ensemble des frais financiers liés à l'entretien de la résidence et aux mises aux normes. Il accepte ainsi un aléa fort. La contrepartie pour l'investisseur étant de lui concéder une visibilité sur le niveau des loyers grâce à des systèmes d'indexation fixe ou de plafonnement.

● Que penser des mécanismes d'indexation fixe ou d'indexation plafonnée dans l'hypothèse d'une reprise de l'inflation ?

A titre introductif, il est important de rappeler que l'immobilier, à la différence des supports financiers, permet de neutraliser partiellement l'effet de l'inflation grâce aux mécanismes d'indexation des loyers.

Cependant certains professionnels du patrimoine semblent s'inquiéter de la présence de mécanismes d'indexation fixe ou plafonnée dans l'hypothèse d'une reprise de l'inflation.

Une reprise de l'inflation ?

Le contexte macro-économique actuel peut laisser craindre une reprise de l'inflation. Même si les prévisions vont dans le sens d'une hausse, le niveau d'inflation reste historiquement bas. Le Ministère de l'Economie et des Finances a établi les prévisions suivantes :

- 2011 : 1,8%
- 2012 : 1,75%

Source : Programme de stabilité 2011-2014, Ministère de l'Economie, des Finances et de l'Industrie

En dépit des tensions actuelles, l'augmentation prévue de l'inflation reste très limitée sur le territoire national.

Il est, sur plus long terme, peu probable que la France sorte de la période actuelle d'inflation historiquement basse notamment du fait du contrôle très strict opéré par la Banque Centrale Européenne. Cette institution en charge de la politique monétaire européenne a été chargée par le Pacte de Stabilité et de Croissance de maintenir l'inflation à un niveau inférieur à 2%.

Les indexations des loyers en EHPAD étant de l'ordre de 2%, les craintes des Professionnels du Patrimoine ne sont, à ce jour, pas justifiées.

Le renouvellement du bail

● Un exploitant peut-il ne pas renouveler le bail ?

Un EHPAD comprend en moyenne 80 résidents, présents 365 jours par an. L'exploitant est donc dans l'obligation « technique » de renouveler le bail, à défaut il devrait libérer les lieux et reloger l'ensemble des résidents à proximité. Une rupture du bail reviendrait pour un exploitant à se priver de son outil de travail. Rappelons à ce stade que les sociétés d'exploitation présentes sur ce marché sont des sociétés importantes, quasi-institutionnelles pour certaines et dont l'outil de travail est très fortement valorisé.

Compte tenu des systèmes d'évaluation et d'autorisation en vigueur sur ce marché, l'exploitant est tenu à un parfait entretien de son établissement. Il réinvestit donc régulièrement dans son outil de travail. Dans cette optique, il serait donc peu efficient pour lui de quitter les lieux.

● L'exploitant peut-il unilatéralement baisser le niveau des loyers ?

L'exploitant pourrait essayer de renégocier le loyer à la baisse. En cas de désaccord entre le preneur et les bailleurs, le montant du loyer serait déterminé par le président du Tribunal de Grande Instance avec pour base une comparaison avec les loyers de marché. Nous sommes donc très attentifs lors des montages d'opérations à ce que les loyers en valeur absolue soient dans la fourchette basse des loyers de marché.

Ainsi, en cas de désaccord lors du renouvellement, nos clients sont protégés. Cela n'est pas le cas sur les établissements où la rentabilité est obtenue grâce à un loyer très élevé.

● L'expérience de Cerenicimo en matière de renouvellement de baux

Présent depuis plus de 15 ans sur le marché des EHPAD, Cerenicimo dispose désormais d'une expérience sur le renouvellement des baux. Une conclusion s'impose, il s'agit d'un non événement pour les investisseurs, les exploitants continuant à servir des loyers et à respecter tous les engagements pris dans le bail initial.

Nos équipes sont surprises de constater qu'il s'agit d'un sujet d'inquiétude particulièrement important pour certains investisseurs et Professionnels du Patrimoine. Les arguments pour rassurer les investisseurs potentiels sont nombreux :

- Un marché d'experts...

Il convient de préciser que le secteur des EHPAD est particulièrement technique, la prise en charge de la dépendance est une affaire de spécialistes, qui interviennent là sur leur cœur de métier. Pas d'acteurs généralistes sur ce segment de marché, ces derniers ne parvenant pas à obtenir les autorisations nécessaires à l'ouverture d'établissements.

- ... quasi institutionnels...

Les exploitants d'EHPAD sont par ailleurs des sociétés importantes, quasi institutionnelles, pour certaines cotées en bourse et affichant des valorisations particulièrement importantes. Leurs comptes sont d'ailleurs, pour la plupart, disponibles à la consultation pour ceux qui le souhaitent.

- ... qui souhaitent garantir la pérennité de leur outil de travail ...

Leur intérêt est simple : voir les baux renouvelés car si tel n'était pas le cas, ils se verraient privés d'une partie de leur outil de travail.

- ... et faire fonctionner efficacement un centre de profits

Cerenicimo veille tout particulièrement à la définition d'un juste niveau de loyer (loyer assurant l'équilibre entre intérêt de l'investisseur et profitabilité de l'exploitation). Il s'agit in fine de la meilleure garantie pour l'investisseur de voir le bail renouvelé. Un exploitant n'ayant aucun intérêt à se priver d'un centre de profits performant.

Sortie de l'investisseur

● L'investisseur peut-il sortir à la fin du bail ?

Cette question en appelle une autre : pourquoi un investisseur souhaiterait-il sortir ?

- Pour envisager une occupation personnelle ou celle d'un proche

Ce type de stratégie n'est pas possible dans le cadre des opérations proposées par Cerenicimo. Elle n'est d'ailleurs en aucun cas souhaitable. L'investisseur n'y a d'ailleurs aucun intérêt, il perdrait la source de revenus liée à son acquisition et devrait verser des indemnités d'éviction à l'exploitant, dont le montant pourrait être très élevé. La problématique de l'hébergement personnel ou d'un proche doit être traitée de façon totalement distincte de celle de l'investissement.

Quelles solutions dans l'hypothèse d'un défaut du gestionnaire ?

Compte tenu de la structure du marché, de la nature des intervenants en présence, de l'expertise de Cerenicimo sur ce marché, de la régulation mise en place par les Pouvoirs Publics, une telle hypothèse est peu probable. Néanmoins, si une telle situation se produisait, Cerenicimo serait en mesure de proposer des solutions aux investisseurs.

La stratégie de Cerenicimo vise en effet à obtenir de bonnes rentabilités grâce à des prix de vente au m² raisonnables qui permettent des loyers dans la fourchette basse du marché. Nos résidences seraient donc particulièrement attractives pour les repreneurs éventuels. Depuis 1995, Cerenicimo a, à ce titre, mis en place des partenariats avec les exploitants les plus importants du secteur, ce qui nous permet d'aborder sereinement toutes les hypothèses.

La question de la solvabilité du public cible

● Le coût important d'un hébergement en EHPAD n'est-il pas un frein à terme au bon remplissage des établissements ?

A titre liminaire, il convient de préciser que les EHPAD privés s'adressent aux retraités les plus favorisés. Des structures publiques étant à la disposition des populations les moins solvables.

- Estimation du différentiel retraite / coût lié à l'hébergement.

Il s'agit d'une question qui revient depuis 15 ans et qui s'explique par le différentiel entre le niveau des retraites et celui des coûts d'hébergement. L'exemple qui suit a vocation à estimer l'effort financier pour le résident.

Séjour moyen : environ 24 mois

Retraite moyenne : 1200 €/ mois

Exemple de coût Hébergement : 2 700 €/ mois (sur la base d'un coût de journée de 90€ - moyenne haute)

Différentiel : 1500 €/ mois

Différentiel annuel : 18 000 €

Différentiel total 36 000 € pour un séjour de 24 mois

- L'épargne de précaution

Les personnes âgées concernées par les EHPAD privés, à savoir les retraités les plus aisés, ont le plus souvent constitué, au fil de leur existence, une épargne de précaution suffisante pour faire face à ce différentiel.

Il convient sur ce point de noter que les séniors actuels (personnes actuellement âgées de 65 ans et plus) affichent des niveaux de retraites sans précédent, ce qui permet d'entrevoir des perspectives optimistes sur le terrain de la solvabilité des futurs résidents.

- 70% des plus de 65 ans sont propriétaires de leur résidence principale.

Le public concerné par les EHPAD privés est pour l'essentiel propriétaire de sa résidence principale.

Il faut noter par ailleurs que l'EHPAD est bien souvent le dernier logement du locataire et qu'il constitue sa résidence principale. Les résidents peuvent donc louer le logement qu'ils occupaient avant leur admission et se générer ainsi une source complémentaire de revenus. Ils ont également, s'ils le souhaitent, la possibilité de le vendre, réalisant à la fois une économie de charges et leur permettant de récupérer un capital. Compte tenu de la valorisation actuelle des actifs immobiliers, cette dernière hypothèse peut constituer une solution importante pour les résidents.

- Les aides publiques

Par ailleurs chaque résident peut selon sa situation bénéficier d'un certain nombre d'aides complémentaires (APA : Allocation Personnalisée d'Autonomie, APL : Aide Personnalisée au Logement).

L'Allocation personnalisée pour l'autonomie (APA) constitue la principale aide pour les personnes dépendantes : cette prestation universelle s'adresse aux personnes âgées de 60 ans ou plus, résidant à domicile ou en établissement et confrontées à une perte d'autonomie. Cette prestation n'est pas soumise à conditions de ressources, mais son montant varie selon les revenus des bénéficiaires.

Montant maximum du plan d'aide d'un bénéficiaire

	GIR 1	GIR 2	GIR 3	GIR 4
Montant mensuel au 1 ^{er} avril 2010	1235,65 €	1059,13 €	794,35 €	529,56 €

Les GIR (Groupes Iso Ressources) permettent de définir le niveau de dépendance (le GIR 1 étant le niveau de dépendance le plus élevé).

Source : www.dependance.gouv.fr

- Les solidarités intergénérationnelles

Si les aidants familiaux sont de moins en moins nombreux en liaison avec les évolutions des modes de vies, on constate qu'il existe toujours de puissants mécanismes de solidarité inter-générationnelle pour le financement des séjours en EHPAD.

Existe-t-il des problématiques de remplissage de certains EHPAD privés ?

- La moyenne nationale de remplissage des EHPAD est de 95%.

On peut donc dire qu'il n'existe pas de problématique en ce sens. Au contraire, la France doit toujours faire face à une pénurie de chambres sur le territoire national. On estime les besoins annuels de créations à 10 000 nouvelles places.

Néanmoins, il peut exister au niveau micro-local des situations de concurrence. Il convient de ne pas oublier que ces EHPAD s'intègrent sur le secteur marchand. Il appartient donc au gestionnaire d'adapter son offre aux spécificités locales.

La question de la revente

● Une source d'inquiétude injustifiée

Depuis 15 ans, la question de la revente des EHPAD revient de façon récurrente. Elle semble être une véritable source de préoccupations pour certains Professionnels du Patrimoine. Ces derniers sont certes séduits par les perspectives du marché de la dépendance mais peuvent considérer le support comme inapte à la revente.

Cette inquiétude est surprenante pour les équipes de Cerenicimo en charge de ces questions, puisqu'il s'agit au contraire d'un actif très facilement revendable.

Avant toute chose, il convient de se poser une question simple :

Pourquoi un EHPAD serait-il difficile à revendre alors qu'il intéresse des investisseurs aujourd'hui ?

- Parce que le produit aura changé ? ➔ Il n'y a aucune raison de le penser
- Parce que la demande démographique ne sera plus là ? ➔ Toutes les projections de l'INSEE conduisent à répondre par la négative.
- Parce que le cadre fiscal aura changé ? ➔ Réponse là encore négative puisque le LMNP est le seul cadre fiscal transmissible. Le nouvel acquéreur pouvant en bénéficier à son tour.

Néanmoins une revente d'EHPAD ne doit pas être appréhendée avec les codes de l'immobilier résidentiel. C'est probablement cette confusion qui est à l'origine de l'inquiétude de certains professionnels.

● Une revente à destination d'investisseurs

L'acheteur potentiel dans le cadre d'une revente d'EHPAD est un investisseur avisé à la différence de l'immobilier locatif classique où la revente cible majoritairement des propriétaires occupants. Le nouvel investisseur achète un couple rentabilité/risque, selon une logique identique à celle de l'investissement initial.

● Un cadre fiscal transmissible

Tout comme son prédécesseur, le nouvel acquéreur pourra bénéficier de la fiscalité liée au statut de Loueur en Meublé Non Professionnel. Pour les investissements réalisés dans le cadre du dispositif Censi-Bouvard, le nouvel acquéreur pourra également bénéficier du statut de Loueur en Meublé Non Professionnel. En effet, l'investissement immobilier en Meublé présente aussi un intérêt fiscal lorsque le bien acheté n'est pas neuf (statut LMNP classique) et est transmissible au nouvel acquéreur, ce qui n'est pas le cas pour l'immobilier locatif (Scellier).

Il convient par ailleurs de préciser que l'achat d'un bien en exploitation permet une prise d'effet immédiate des loyers et une visibilité accrue sur les conditions matérielles et financières de l'exploitation, gage supplémentaire de sécurisation de l'investissement.

● Une revente oui, mais à quel prix ?

Une chambre d'EHPAD est un support non spéculatif, dont la valeur évolue peu. Les équipes de Cerenicimo en charge des questions de revente estiment ces oscillations entre :

- +10 % et -10% par rapport à son prix d'achat.

En effet, il s'agit d'un segment de marché très stable différent de l'immobilier résidentiel. Le support EHPAD n'est pas sujet aux cycles immobiliers.

Exemple de revente d'une chambre d'EHPAD

Soit un investisseur ayant acheté une chambre en 2004 sur la base d'un rendement de 5 % et souhaitant revendre en 2011 :

Valeur acquisition 2004	100 000 €
Loyer 2004	5 000 € / an
Loyer indexé 2011	5 600 € / an
Rentabilité demandée par le marché en 2011	5 %
Valeur revente (hors frais de commercialisation)	112 000 € (5 600 / 5 %)

● L'EHPAD un support liquide ?

➔ Définition de la liquidité :

La liquidité représente la capacité à acheter ou à vendre rapidement des actifs sans que cela ait d'effet majeur sur les prix. Plus un marché est liquide, plus il est aisé, rapide et peu coûteux d'y réaliser des transactions.

Le marché de la dépendance s'impose comme un marché particulièrement liquide. Les actifs y sont extrêmement peu sensibles à la conjoncture immobilière et aux effets de cycle. Leur valeur y est quasiment constante (les marges d'évolution de valeur étant réduites, comprises entre +10% et -10%). Grâce à cette stabilité, les supports sont aisément revendables à tout moment à la différence de l'immobilier classique où il convient d'attendre un cycle haut pour revendre dans de bonnes conditions.

Par ailleurs, ces supports sont particulièrement attractifs puisqu'ils affichent un rendement élevé et pérenne et que l'offre sur ce marché secondaire est, pour finir, extrêmement réduite.

● Qui se charge de la revente ?

Cerenicimo propose d'accompagner les clients qui le souhaitent dans la revente de chambres d' EHPAD. Depuis 1995, nos équipes bénéficient d'une véritable expérience en la matière.

Ces transactions restent à nos yeux trop peu nombreuses, en raison, et c'est heureux, d'un fort degré de satisfaction des investisseurs (sinistralité nulle depuis 1995). Les reventes sur lesquelles nous avons eu l'occasion d'intervenir s'expliquant pour la plupart par des accidents de la vie.

Pour toute information relative à cette question, consulter la rubrique « Les Reventes » de notre site internet.

Existe-t-il des schémas d'investissement avec engagement de rachat par le preneur ?

Ce type d'engagement a existé dans le passé. Ce n'est plus le cas aujourd'hui. Il convient à ce titre de préciser qu'ils étaient peu crédibles et dénués d'intérêt pour l'investisseur.

Un changement d'affectation est-il souhaitable ?

Un EHPAD est par définition un immobilier spécifique. D'autres supports le sont encore bien plus, à l'image des plateformes logistiques par exemple.

Néanmoins, il faut être conscient qu'un changement d'affectation imposerait des travaux particulièrement lourds et ôterait à ce support sa particularité, gage d'une rentabilité supérieure à celle de l'immobilier résidentiel classique.

Un changement d'affectation n'est, pour ces raisons, pas souhaitable.

Les questions liées à l'occupation

● Existe-t-il des formules d'occupation personnelles ?

Les montages prévoyant des formules d'occupation sont rares sur ce segment de marché. Il s'agit le plus souvent de priorité d'occupation payante proposée aux investisseurs. La position de Cerenicimo est simple, il est préférable de déconnecter l'investissement en EHPAD de toute logique d'occupation.

Certains professionnels calquent la réalité d'autres segments de marché (notamment le tourisme) sur celui des EHPAD. La logique n'est en aucun cas similaire en raison notamment de la spécificité du public cible. En effet les résidents d'un EHPAD y élisent leur résidence principale, les exploitants disposant ainsi d'une très faible marge de manœuvre sur la question de l'occupation.

● Liste prioritaire pour obtention de chambre en EHPAD ?

Une réponse similaire à celle de l'occupation personnelle peut être faite.

Position des Pouvoirs Publics

Un marché réglementé

● EHPAD : des ouvertures soumises à autorisation – la question du numerus clausus

Le Code de l'action sociale et des familles prévoit comme préalable à toute ouverture d'EHPAD (établissement médico-social) l'obtention d'une autorisation délivrée par le CROSM (Comité Régional de l'Organisation Sociale et Médico-Sociale). Par ailleurs pour qu'un établissement puisse recevoir la dotation soins de l'assurance maladie, il doit obtenir la signature d'une convention tripartite de la part des autorités de tutelle.

Ces autorisations peuvent être refusées si elles entraînent des charges excessives pour les autorités de tutelle.

➔ Code de l'action sociale et des familles – Article L 313-1

« La création, la transformation ou l'extension des établissements (sociaux ou médico-sociaux) sont soumises à autorisation. (...) L'autorisation est accordée pour une durée de quinze ans. Le renouvellement, total ou partiel, est exclusivement subordonné aux résultats de l'évaluation externe (...) »

Lorsque l'autorisation est accordée à une personne physique ou morale de droit privé, elle ne peut être cédée qu'avec l'accord de l'autorité compétente concernée.

Tout changement important dans l'activité, l'installation, l'organisation, la direction ou le fonctionnement d'un établissement ou d'un service soumis à autorisation doit être porté à la connaissance de l'autorité compétente. »

➔ Code de l'action sociale et des familles – Article L 313-8

« L'habilitation et l'autorisation (...) peuvent être refusées pour tout ou partie de la capacité prévue, lorsque les coûts de fonctionnement sont manifestement hors de proportion avec le service rendu ou avec ceux des établissements fournissant des services analogues.

Il en est de même lorsqu'ils sont susceptibles d'entraîner, pour les budgets des collectivités territoriales, des charges injustifiées ou excessives, compte tenu d'un objectif annuel ou pluriannuel d'évolution des dépenses délibéré par la collectivité concernée en fonction de ses obligations légales, de ses priorités en matière d'action sociale et des orientations des schémas départementaux mentionnés à l'article L. 312-5.

Il en est de même lorsqu'ils sont susceptibles d'entraîner pour le budget de l'Etat des charges injustifiées ou excessives compte tenu des enveloppes de crédits (...).

Il en est de même lorsqu'ils sont susceptibles d'entraîner, pour les budgets des organismes de sécurité sociale, des charges injustifiées ou excessives, compte tenu des objectifs et dotations (...). »

● Une réforme récente : la procédure d'appel à projets

Ces dispositions ont été très récemment réformées. Désormais, les anciennes autorisations sont remplacées par un dispositif d'appel à projets.

➔ Article L313-1-1 Modifié par Ordonnance n°2010-177 du 23 février 2010 - art. 18

Lorsque les projets font appel partiellement ou intégralement à des financements publics, ces autorités délivrent l'autorisation après avis d'une commission de sélection d'appel à projet social ou médico-social qui associe des représentants des usagers.

Politique nationale de prise en charge de la dépendance

A titre liminaire, il convient de préciser que cette question des aides publiques concerne en premier lieu les seniors les moins favorisés qui s'orientent principalement vers les structures publiques. Les résidents d'EHPAD privés sont moins dépendants de ces aides et notamment de l'APA dont le montant varie déjà en fonction des ressources.

● Le financement des EHPAD

Depuis 2002, le financement s'articule autour de 3 axes principaux :

- L'hébergement : dépense restant à la charge des résidents à l'exception de ceux pouvant bénéficier de l'aide sociale à l'hébergement (ASH) financée par les conseils généraux (autres aides au logement disponibles APL ou ALS)
- La dépendance : dépenses pour partie prises en charge par les conseils généraux dans le cadre de l'APA (Allocation pour l'Autonomie)
- Les soins : dépenses prises en charge par l'assurance maladie dans le cadre d'une convention tripartite

> Montant global des aides publiques en 2010 : 25 milliards €, soit 1,1% du PIB

● Un grand débat national

Avec l'allongement de l'espérance de vie, se pose le défi de l'accroissement des situations de dépendance. Pour répondre aux difficultés rencontrées par les personnes âgées dépendantes et par leurs proches, et pour s'assurer que, demain, ces personnes pourront continuer d'être prises en charge, de façon adaptée, un grand débat a été ouvert en février dernier. Il doit permettre d'explorer toutes les pistes, d'échanger sur les bonnes pratiques et les idées novatrices. Des groupes de travail thématiques sont, d'ores et déjà, chargés de dresser un état des lieux et d'élaborer des propositions :

- Groupe n°1 : « Société et Vieillesse » chargé de réfléchir sur la place des personnes âgées dans notre société.
- Groupe n°2 : « Perspectives démographiques et financières de la dépendance » chargé d'établir des projections démographiques et financières actualisées.
- Groupe n°3 : « Accueil et accompagnement des personnes âgées » en charge de la question de la place des technologies de l'autonomie, l'évolution de l'habitat et de l'urbanisme, l'offre de services.
- Groupe n°4 : « Couverture de la dépendance des personnes âgées » en charge de la question du financement de la perte d'autonomie.

Ce débat va durer 6 mois et aboutira avant le début de l'été 2011.

● Bilan à mi-parcours (extrait du discours de Roselyne Bachelot Narquin)

Un certain nombre de Professionnels du Patrimoine s'inquiètent des réflexions en cours et plus particulièrement de la pérennité des aides publiques.

Cette inquiétude est principalement liée à une proposition de loi signée du député Jean-Pierre Marcon en date de l'été 2010 visant à faire évoluer les critères d'attribution de l'APA et notamment à exclure du bénéfice de l'APA les personnes les moins dépendantes (celles appartenant au GIR 4).

Roselyne Bachelot écarte cette solution de façon très claire dans son discours bilan à mi-parcours :

« Enfin, en ce qui concerne les personnes faiblement dépendantes, c'est-à-dire les bénéficiaires classés en GIR 4, je note que plus personne aujourd'hui ne propose de les exclure du bénéfice de l'APA. Cette prise en charge procède en effet d'une logique de prévention qu'il est indispensable de conserver. »

Par ailleurs en ce qui concerne la politique de solidarité à l'égard des personnes âgées, il existe un consensus national en ce sens :

« Il ressort des consultations déjà menées, un consensus en faveur du maintien d'un large socle de solidarité nationale. Ce socle solidaire s'élève aujourd'hui à 25 milliards d'euros. Il ne diminuera pas. »

Un sondage réalisé sur la question des solidarités montre que la solidarité à l'encontre des personnes âgées est la 1^{ère} des solidarités après la solidarité familiale.

Dans quelle mesure vous sentez-vous concerné par les conditions de vie ... (% répondant beaucoup ou assez)	1999	2008
... des membres de votre famille proche	89	86
... des personnes âgées en France	67	67
... des gens malades ou handicapés en France	61	67
... des enfants de familles pauvres en France	-	65
... des chômeurs en France	54	44
... de l'humanité tout entière	24	31
... des gens de votre voisinage	32	30
... des immigrés en France	27	29
... de vos concitoyens	19	24
... des gens de la région où vous habitez	17	20
... des Européens	14	16

Même si les réflexions sont en cours, il est peu probable que des bouleversements majeurs se produisent sur ce dossier. Il existe en effet un véritable consensus sociétal sur le maintien des aides octroyées par Les Pouvoirs Publics. L'échéance électorale de 2012 est un argument de plus en ce sens.

Quelles perspectives sur le segment de marché des seniors autonomes ?

Au-delà de la dépendance, le vieillissement de la population fait surgir une autre problématique : le logement des personnes âgées autonomes. Les promoteurs l'ont bien compris et en font un argument choc pour développer des résidences dédiées aux seniors. Même si l'évolution démographique est incontestable, certains ont tendance à amplifier le phénomène au risque de décevoir bon nombre d'investisseurs. Leur logique commerciale est simple : utiliser la pénurie d'EHPAD, faire l'amalgame pour proposer des résidences seniors qui répondent pourtant à une logique et des besoins fondamentalement différents des EHPAD. Pour Cerenicimo, le propos ne consiste pas à rejeter en bloc toute opération sur le marché des seniors, néanmoins il convient de faire appel à des intervenants à la fois exigeants et expérimentés sur ce secteur.

Plusieurs points doivent, à ce titre, faire l'objet d'une attention particulière au moment d'investir en résidence seniors :

- A la différence des EHPAD, l'offre de résidences seniors n'est soumise à aucun numerus clausus des pouvoirs publics. Ces résidences s'adressent par ailleurs à un public disposant d'un libre choix à la différence de celui des EHPAD.
- Certains concepts et modèles économiques sont aussi sujets à question. Alternative à la maison traditionnelle, la résidence seniors peut apporter une réponse pertinente à condition que les services ne constituent pas de la poudre aux yeux et offrent un réel confort aux résidents.
- La véracité du rendement attendu, l'antériorité de l'exploitant sur ce marché, sa solvabilité et la pertinence du niveau de loyer sont des points d'analyse essentiels.
- La résidence seniors ne constitue pas comme l'EHPAD un marché d'exploitants dotés d'un savoir-faire très spécifique. Les principaux intervenants sont des promoteurs généralistes. Certaines propositions sont très pertinentes, d'autres peuvent négliger la qualité de l'emplacement alors qu'il s'agit d'un critère central pour ce type d'investissement.
- Les résidences seniors offrent une moindre visibilité d'exploitation que l'EHPAD mais elles ont l'avantage de constituer un support immobilier peu dédié et donc, en théorie, facilement recyclable. Encore faut-il qu'une véritable approche patrimoniale soit appliquée lors de la conception de la résidence (qualité de l'emplacement, de l'architecture et pertinence du tarif d'acquisition).



www.cerenicimo.fr

02 28 21 05 10

