

Le financement adossé de l'immobilier en gestion de patrimoine : une modélisation simple

Laurent Batsch

Cahier de recherche n° 2005-01

Le financement adossé est une des modalités de financement de l'investissement locatif pour les particuliers. Il consiste à financer l'acquisition du bien immobilier à 100% par une dette remboursable in fine sur un horizon long de l'ordre de 15 ans. En garantie du prêt, l'investisseur apporte un contrat de capitalisation (assurance-vie le plus souvent) d'un montant égal ou supérieur à 50% du prêt. L'équilibre financier du montage repose sur le remboursement de la dette avec le capital accumulé sur le contrat remis en nantissement. Pendant la période de l'investissement, les loyers perçus sont diminués des charges réelles de gestion et des intérêts sur le crédit. L'imputation de ce résultat foncier sur le revenu imposable de la personne physique a un impact fiscal favorable à l'investisseur.

Mais l'objectif d'optimisation fiscale ne doit pas occulter la portée fondamentale de ce mode de financement. Si l'on raisonne en termes de gestion des risques, le financement adossé permet de constituer un portefeuille très diversifié. Car le contrat de capitalisation est investi sur des actifs financiers nombreux et l'investisseur peut lui-même fixer la composition de ce contrat. De plus, le montage fait jouer un effet de levier classique par différence entre le rendement locatif et le coût de la dette.

On se propose ici de montrer le mécanisme et l'intérêt du financement adossé sur la base d'un modèle simple. Un exemple numérique permettra ensuite de comparer les résultats de ce financement à ceux de modalités alternatives¹.

¹ Pour une autre approche du même sujet : « Réflexions immobilières », n°39, décembre 2004.

1. La modélisation du montage

1.1 L'impact du montage sur le revenu

Dans l'hypothèse d'un financement adossé, le revenu global de l'investisseur aura deux composantes : le revenu R_1 de la location, le revenu R_2 du contrat d'assurance-vie. Il vient : $R = R_1 + R_2$. On néglige ici la mise en valeur du capital foncier (plus-value). Pour évaluer R_1 on utilisera les annotations suivantes :

L	Loyer brut
Ch	Charges réelles et déductibles
c	Coefficient tel que $Ch = c * L$
t	Taux marginal d'imposition de l'investisseur
$D\Phi$	Emprunt
i	Taux d'intérêt de l'emprunt
Φ	Intérêts sur emprunt $\Phi = i * D\Phi$
IR	Impôt sur le revenu induit par le projet

Il vient :

$$R_1 = L - Ch - \Phi - IR, \text{ avec } IR = t(L - Ch - \Phi), \text{ d'où :}$$

$$R_1 = (L - Ch - \Phi)(1 - t)$$

Et comme $Ch = c * L$ et $\Phi = i * D\Phi$, on déduit :

$$R_1 = (1 - c)(1 - t)L - i(1 - t)D\Phi$$

Le revenu R_2 de l'assurance-vie s'exprime à partir des annotations suivantes :

K	Le capital investi en contrat d'assurance-vie
r	Taux de rendement annuel du contrat
l	Ratio de levier $\frac{D\Phi}{K}$

On a donc simplement : $R_2 = r * K$

Si l'on additionne les deux composantes du revenu de l'investisseur, il vient :

$$R = (1 - c)(1 - t)L + [r * K - i(1 - t)D\Phi]$$

Le premier terme de cette relation représente le strict revenu locatif net d'impôt et le second terme mesure l'impact de la modalité de financement. C'est à ce dernier qu'on va s'intéresser pour vérifier à quelles conditions la technique de l'adossement est intéressante. L'apport spécifique de la technique de financement tient donc dans ce terme : $r * K - i(1-t)D\Phi$.

Cette expression met bien en lumière une double contribution du financement :

- Le coût de la dette est réduit par le rendement du contrat de capitalisation (rendement r).
- L'incidence de la fiscalité tient au traitement symétrique des revenus du contrat d'assurance-vie d'une part, des intérêts de la dette d'autre part : les premiers ne sont pas imposés, tandis que les seconds sont déductibles.

En outre, cette expression permet d'estimer à quelles conditions le montage adossé est financièrement intéressant, selon plusieurs paramètres propres à l'investisseur : le taux d'intérêt qu'il a obtenu, son taux d'imposition marginal, son levier d'endettement. En effet, $r * K - i(1-t)D\Phi > 0 \Leftrightarrow r > i(1-t)l$. De sorte que le terme $i(1-t)l$ fixe le seuil minimum requis pour le rendement r du contrat de capitalisation.

Simulation sur le rendement minimal r du contrat de capitalisation

Pour un taux d'imposition $t = 30\%$

$i \backslash l$	1,5	1,6	1,7	1,8	1,9	2
3,5%	3,7%	3,9%	4,2%	4,4%	4,7%	4,9%
3,6%	3,8%	4,0%	4,3%	4,5%	4,8%	5,0%
3,7%	3,9%	4,1%	4,4%	4,7%	4,9%	5,2%
3,8%	4,0%	4,3%	4,5%	4,8%	5,1%	5,3%
3,9%	4,1%	4,4%	4,6%	4,9%	5,2%	5,5%
4,0%	4,2%	4,5%	4,8%	5,0%	5,3%	5,6%

Pour un taux d'imposition $t = 40\%$

$i \backslash l$	1,5	1,6	1,7	1,8	1,9	2
3,5%	3,2%	3,4%	3,6%	3,8%	4,0%	4,2%
3,6%	3,2%	3,5%	3,7%	3,9%	4,1%	4,3%
3,7%	3,3%	3,6%	3,8%	4,0%	4,2%	4,4%
3,8%	3,4%	3,6%	3,9%	4,1%	4,3%	4,6%
3,9%	3,5%	3,7%	4,0%	4,2%	4,4%	4,7%
4,0%	3,6%	3,8%	4,1%	4,3%	4,6%	4,8%

Simulation sur le levier l d'endettement maximal

Pour un taux d'imposition $t = 30\%$

$r-i$ i	0,7%	0,8%	0,9%	1%	1,1%	1,2%
3,5%	1,71	1,76	1,80	1,84	1,88	1,92
3,6%	1,71	1,75	1,79	1,83	1,87	1,90
3,7%	1,70	1,74	1,78	1,81	1,85	1,89
3,8%	1,69	1,73	1,77	1,80	1,84	1,88
3,9%	1,68	1,72	1,76	1,79	1,83	1,87
4,0%	1,68	1,71	1,75	1,79	1,82	1,86

Pour un taux d'imposition $t = 40\%$

$r-i$ i	0,7%	0,8%	0,9%	1%	1,1%	1,2%
3,5%	2,00	2,05	2,10	2,14	2,19	2,24
3,6%	1,99	2,04	2,08	2,13	2,18	2,22
3,7%	1,98	2,03	2,07	2,12	2,16	2,21
3,8%	1,97	2,02	2,06	2,11	2,15	2,19
3,9%	1,97	2,01	2,05	2,09	2,14	2,18
4,0%	1,96	2,00	2,04	2,08	2,13	2,17

1.2 L'impact du montage sur la rentabilité

Supposons que l'investisseur constitue son bien immobilier comme une entreprise. Il présenterait alors le bilan suivant :

Actif	Bilan de l'investisseur	Passif				
	<table style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <tr> <td style="width: 50%; border: 1px solid black; padding: 5px;"> Contrat d'assurance-vie K </td> <td style="width: 50%; border: 1px solid black; padding: 5px;"> Capitaux propres C </td> </tr> <tr> <td style="border: 1px solid black; padding: 5px;"> Investissement Immobilier $IMMO$ </td> <td style="border: 1px solid black; padding: 5px;"> Dette financière $D\Phi$ </td> </tr> </table>	Contrat d'assurance-vie K	Capitaux propres C	Investissement Immobilier $IMMO$	Dette financière $D\Phi$	
Contrat d'assurance-vie K	Capitaux propres C					
Investissement Immobilier $IMMO$	Dette financière $D\Phi$					

Avec : $K = C$ et $IMMO = D\Phi$.

Il apporte à l'actif un contrat d'assurance-vie (actif financier) financé sur fonds propres et un bien immobilier financé sur dette. Ces deux ressources constituent le passif de l'investisseur.

On appelle k la rentabilité des capitaux propres, e la rentabilité de l'actif immobilier, les deux étant mesurés après impôt sur le revenu : $k = \frac{R}{C}$ et $e = \frac{(1-c)(1-t)L}{IMMO}$.

En outre, on sait que le ratio de levier l est tel que $D\Phi = l * K = l * C$.

$$\text{Il vient : } k = \frac{R}{C} = \frac{(1-c)(1-t)L + \left[\frac{r}{l} - i(1-t) \right] D\Phi}{C}$$

$$\text{Donc : } k = \frac{(1-c)(1-t)L}{C} + r - i(1-t)l$$

$$\text{Et par définition de } e : k = e * \frac{IMMO}{C} + r - i(1-t)l$$

Comme $IMMO = D\Phi$, on a finalement :

$$k = [e - i(1-t)]l + r$$

Cette relation révèle les sources de la rentabilité du projet. Pour maximiser la rentabilité des fonds propres engagés dans le projet, trois moyens ressortent clairement :

- Il faut que $e > i(1-t)$: la rentabilité de l'exploitation du produit immobilier doit être supérieure au coût de la dette, l'un et l'autre étant mesurés après impôt sur le revenu. Le coût de la dette après impôt (mais assurance incluse) doit rester inférieur au rendement des loyers nets de charges : telle est la condition fondamentale de la rentabilité de l'opération, évidemment la plus difficile à satisfaire.
- Si la condition précédente est réalisée, il convient ensuite de maximiser le levier d'endettement : le rapport $l = \frac{D\Phi}{C}$ doit être le plus grand possible, sous la contrainte déjà évoquée (§1.1).

- Enfin, le projet est d'autant plus rentable que le contrat d'assurance-vie est lui-même plus performant. La rentabilité de ce contrat constitue même la partie la plus importante et la mieux sécurisée de l'investissement.

1.3 Synthèse

- En termes de couple rentabilité/risque, le projet évoqué ici correspond en un sens à un portefeuille diversifié : d'une part, un portefeuille diversifié d'actifs financiers sur le contrat d'assurance-vie, d'autre part un actif immobilier.
- La formule du montage adossé permet aussi à l'investisseur de gérer son risque. En optant pour un contrat d'assurance-vie à fonds garanti, il obtiendra le revenu des obligations de longue durée, sans risque, majoré du différentiel entre le rendement des loyers et le coût de la dette. Mais sur un horizon de temps aussi long que 15 ans, l'investisseur peut choisir d'investir son contrat sur des actions dans l'espérance de cumuler la rentabilité d'un portefeuille d'actions et le levier sur l'immobilier.
- Le mode de financement n'affecte en rien la performance intrinsèque du bien immobilier, mais il offre deux avantages : outre les économies fiscales induites, l'endettement permet d'accéder à des biens dont le rendement est meilleur. L'accès à des ressources externes peut faciliter la sélection de biens dont l'exploitation économique est plus performante.
- L'optimisation fiscale intervient à plusieurs niveaux : non imposition des revenus du contrat d'assurance-vie, déductibilité des intérêts de l'emprunt, imputation de l'éventuel déficit immobilier sur le revenu imposable, non imposition des plus-values sur la cession éventuelle du bien au terme de 15 ans.

Enfin, il ne faut pas oublier que le raisonnement conduit jusqu'ici n'intègre pas d'éventuelle plus-value ou moins-value sur la valeur vénale du bien immobilier investi. Un gestionnaire avisé devrait naturellement investir en bas de cycle et sélectionner un bien susceptible d'être valorisé.

2. L'exemple

Situation

Un investisseur fait l'acquisition d'un bien au prix de 300 000 euros, hors frais. Il calcule ses prévisions financières sur un horizon de 15 ans. Le niveau de loyer brut hors charge est supposé égal à 4% du prix d'acquisition. Ce loyer sera réévalué annuellement au taux de l'indice de la construction qu'on suppose égal à 2% sur toute la période. Ce taux de 2% sera aussi appliqué à la progression annuelle des prix de l'immobilier.

L'investisseur dispose de 150 000 euros liquides et disponibles pour le financement de son acquisition. Il va simuler trois solutions de financement : 1) financement à 100% par une dette adossée à un contrat de capitalisation ; 2) endettement à 50% remboursable par annuités constantes ; 3) endettement à 50% remboursable in fine.

Hypothèses fiscales

Le taux marginal d'imposition des revenus de l'investisseur est égal à 28% jusqu'en 2011 et montera à 38% à partir de 2012.

L'investisseur retient le régime foncier des charges réelles, estimées à 14% du loyer. Il déduit du loyer brut la totalité de ces charges ainsi que tous les frais financiers induits par l'emprunt. Le résultat fiscal s'impute sur le revenu imposable de la personne physique.

Les droits de mutation et « frais notariaux » sont estimés à 6,5% du prix d'acquisition.

Hypothèses sur le financement

L'investisseur a négocié l'octroi d'une dette révisable à 3,7% assurance comprise, ce taux est bloqué pendant les deux premières années, puis le taux monte à 4,2% et reste à ce niveau pendant les 13 années suivantes (remarque : on admet pour simplifier que le taux est le même quel que soit le montant de la dette et la modalité de remboursement de celle-ci).

En cas d'adossement, la performance annuelle du contrat d'assurance-vie apporté en nantissement est supérieure de 0,8% au taux de la dette.

2.1 Le montage adossé : endettement à 100%

L'acquisition est financée en totalité par un emprunt de 300 000 euros auprès d'une banque. Cet emprunt est remboursable in fine dans 15 ans en totalité, mais les intérêts (déductibles) seront payés annuellement. En garantie, la banque requiert de l'investisseur qu'il apporte un contrat de capitalisation d'un montant initial de 150 000 euros. En effet, un capital double sa valeur en 15 ans s'il offre un rendement annuel moyen de 5%. Le contrat prend la forme d'un contrat d'assurance-vie à fonds garanti.

Au moment d'acquérir le bien, l'investisseur doit donc financer en cash le contrat de 150 000 euros d'une part, les frais d'acquisition du bien et d'ouverture du contrat d'autre part. Au terme du projet, l'investisseur disposera d'un bien immobilier réévalué à son prix futur dans 15 ans et devra rembourser la totalité du capital emprunté : logiquement, la valeur acquise par le contrat d'assurance-vie devrait suffire à assurer cette échéance. A défaut, une épargne complémentaire ou la liquidation du bien pourvoient.

2.2 Le financement classique : endettement à 50% avec annuités constantes

Notre investisseur se demande s'il est rentable de payer des intérêts pendant 15 ans sur 100% du prix d'acquisition, alors qu'il dispose de 150 000 euros en liquidités. Il étudie donc l'hypothèse d'un financement partagé par moitié entre l'apport personnel et l'endettement. Son capital personnel de 150 000 n'est plus disponible pour un contrat de capitalisation, qui n'est d'ailleurs plus nécessaire. Par ailleurs, la dette complémentaire égale aussi à 150 000 euros engendre des intérêts annuels. Il reste à choisir la modalité de remboursement de l'emprunt. On envisage d'abord la forme classique de l'annuité constante (identique dans son principe à la mensualité constante).

2.3 Une variante : endettement à 50% remboursable in fine

Enfin, une troisième solution est testée. Elle est identique à la précédente, sauf sur un point : l'emprunt de 150 000 euros serait remboursable in fine à l'échéance de 15 ans, les intérêts restant payables annuellement.

En effet, notre investisseur se demande si l'avantage de l'adossement ne tient pas à la déduction fiscale des lourds intérêts calculés sur la totalité de l'emprunt. En simulant ici un remboursement in fine, il veut vérifier l'impact du paiement des intérêts maximaux.

2.4 Les résultats comparés

Le calcul de la rentabilité annuelle moyenne des trois solutions de financement envisagées révèle d'abord une claire hiérarchie entre celles-ci (tableau 1) : le montage adossé est toujours plus rentable que les autres. Mais la supériorité de ce montage est d'autant plus claire que le calcul intègre l'impact fiscal respectif de chaque modalité de financement (rentabilité nette). Un écart de 1,3 point par an pendant 15 ans (dans notre exemple : 5,42% - 4,13%) représente une différence de quelques 50% au terme de la période ! L'effet du montage sur la performance est remarquable. Il est donc acquis que le financement adossé apporte à l'investisseur un supplément notable de rentabilité imputable à l'effet fiscal du montage, qui reste à analyser.

Tableau 1. Rentabilités annuelles moyennes

Financement	Brute (avant IR)	Nette (après IR)
1.1 Dette 100% + Adossement	5,30%	5,39%
1.2 Dette 50% + Annuités constantes	5,13%	4,13%
1.3 Dette 50 % + in fine	3,10%	2,60%

Source : voir les calculs en annexes

En deuxième lieu, le montage avec adossement est le seul pour lequel la rentabilité nette d'impôt est supérieure à la rentabilité brute : non seulement ce montage neutralise l'impact de la fiscalité du revenu locatif, mais il réduit la fiscalité des autres revenus par le biais de la consolidation fiscale de l'ensemble des revenus.

Un troisième enseignement est que la dernière solution de financement peut être abandonnée (endettement à 50% in fine), car sa rentabilité est nettement inférieure aux deux autres. Ce constat montre que le remboursement in fine n'est pas en lui-même la source d'un avantage comparatif, car les frais financiers élevés ne sont pas compensés par le bénéfice de la déductibilité fiscale.

Enfin, le montage adossé révèle aussi sa supériorité en termes de flux de trésorerie. Par comparaison avec la seconde solution (dette remboursable par annuités constantes), le financement adossé apporte un gain de cash (moins de sorties et/ou plus de rentrées) pour chaque année de la période (tableau 2). Il facilite la gestion de trésorerie de l'investisseur.

Tableau 2. Ecart annuel de cash flows (CF) en faveur du financement adossé

CF	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Bruts	2 110	2 110	1 027	1 027	1 027	1 027	1 027	1 027	1 027	1 027	1 027	1 027	1 027	1 027	1 027
Nets	3 664	3 743	2 974	3 068	3 166	3 268	3 374	4 275	4 427	4 586	4 751	4 924	5 103	5 290	5 485

2.5 Conclusion

Cet exemple illustre les sources de l'avantage du financement adossé. D'abord, l'effet de levier joue pour ce projet immobilier comme tout autre financé par dette, quelle que soit la forme de la dette : tant que le rendement de l'actif immobilier est supérieur au coût de la dette, alors l'endettement améliore la rentabilité des fonds propres de l'investisseur (ici, son apport est toujours de 150 000 euros).

En deuxième lieu, l'efficacité de l'adossement tient à un écart de taux favorable à l'investisseur. L'assurance-vie est rémunérée par des taux longs, et ceux-ci sont a priori supérieurs au taux d'intérêt de la dette si celle-ci est à taux révisable de court terme. Et dans le temps, cet écart de taux est de plus en plus profitable puisque les intérêts du contrat sont capitalisés et que la pelote du contrat s'accroît.

Enfin, la fiscalité joue un rôle important. Les intérêts financiers sont déductibles du revenu imposable ; calculés sur la totalité de la dette, ils ont un impact significatif. Mais cet impact est secondaire au regard du montant d'intérêts effectivement déboursés (comme le confirme la troisième solution de financement ci-dessus). En fait, le poids des frais financiers reste plutôt le point de faiblesse du montage, bien que ces frais soient déductibles. L'avantage fiscal du montage adossé tient autant à l'exonération des revenus de l'assurance-vie sur la très longue durée du plan qu'à la déductibilité des intérêts d'emprunt.

ANNEXE

1. ADOSSEMENT. PLAN DE FINANCEMENT

Prix d'acquisition	300 000
Emprunt in fine	300 000
Droits de mutation	19 500
Frais dossier montage	450
Frais contrat	4 703
Total frais	24 653

Année	Loyer	Intérêts	Taux	Frais réels	R Fisc	Tx IR	Effet IR	CF bruts	CF actua	CF nets*	CF actua
2005	12 000	11 100	3,70%	1 800	-900	28%	-252	-900	-855	-648	-615
2006	12 240	11 100	3,70%	1 836	-696	28%	-195	-696	-628	-501	-451
2007	12 485	12 600	4,20%	1 873	-1 988	28%	-557	-1 988	-1 702	-1 431	-1 223
2008	12 734	12 600	4,20%	1 910	-1 776	28%	-497	-1 776	-1 444	-1 278	-1 036
2009	12 989	12 600	4,20%	1 948	-1 559	28%	-437	-1 559	-1 204	-1 123	-864
2010	13 249	12 600	4,20%	1 987	-1 338	28%	-375	-1 338	-982	-964	-703
2011	13 514	12 600	4,20%	2 027	-1 113	28%	-312	-1 113	-775	-801	-555
2012	13 784	12 600	4,20%	2 068	-883	37%	-327	-883	-584	-557	-366
2013	14 060	12 600	4,20%	2 109	-649	37%	-240	-649	-408	-409	-255
2014	14 341	12 600	4,20%	2 151	-410	37%	-152	-410	-245	-258	-153
2015	14 628	12 600	4,20%	2 194	-166	37%	-62	-166	-94	-105	-59
2016	14 920	12 600	4,20%	2 238	82	37%	30	82	44	52	28
2017	15 219	12 600	4,20%	2 283	336	37%	124	336	172	212	107
2018	15 523	12 600	4,20%	2 328	595	37%	220	595	289	375	180
2019	15 834	12 600	4,20%	2 375	859	37%	318	859	396	541	246
									-8 021		-5 719

ANNEXE

2. ENDETTEMENT 50%, ANNUITES CONSTANTES. PLAN DE FINANCEMENT

Prix d'acquisition	300 000
Emprunt	150 000
Droits de mutation	19 500
Frais dossier	450
Hypothèque ou crédit-logement	
Total frais	19 950

Année	Loyer	Intérêts	Taux	Frais réels	R Fisc	Tx IR	Effet IR	Annuités	CF bruts	CF actua	CF nets*	CF actua
2005	12 000	5 550	3,70%	1 800	4 650	28%	1 302	13 210	-3 010	-2 863	-4 312	-4 141
2006	12 240	5 267	3,70%	1 836	5 137	28%	1 438	13 210	-2 806	-2 538	-4 244	-3 914
2007	12 485	5 645	4,20%	1 873	4 967	28%	1 391	13 627	-3 015	-2 594	-4 405	-3 902
2008	12 734	5 309	4,20%	1 910	5 515	28%	1 544	13 627	-2 802	-2 294	-4 346	-3 697
2009	12 989	4 960	4,20%	1 948	6 081	28%	1 703	13 627	-2 586	-2 013	-4 288	-3 503
2010	13 249	4 596	4,20%	1 987	6 665	28%	1 866	13 627	-2 365	-1 752	-4 231	-3 320
2011	13 514	4 217	4,20%	2 027	7 270	28%	2 036	13 627	-2 140	-1 507	-4 175	-3 146
2012	13 784	3 822	4,20%	2 068	7 895	37%	2 921	13 627	-1 910	-1 280	-4 831	-3 496
2013	14 060	3 410	4,20%	2 109	8 541	37%	3 160	13 627	-1 676	-1 068	-4 836	-3 361
2014	14 341	2 981	4,20%	2 151	9 209	37%	3 407	13 627	-1 437	-871	-4 844	-3 233
2015	14 628	2 534	4,20%	2 194	9 900	37%	3 663	13 627	-1 193	-688	-4 856	-3 113
2016	14 920	2 068	4,20%	2 238	10 615	37%	3 927	13 627	-944	-518	-4 872	-2 999
2017	15 219	1 582	4,20%	2 283	11 354	37%	4 201	13 627	-691	-360	-4 891	-2 892
2018	15 523	1 076	4,20%	2 328	12 118	37%	4 484	13 627	-432	-214	-4 916	-2 791
2019	15 834	549	4,20%	2 375	12 909	37%	4 776	13 627	-168	-79	-4 944	-2 696
										-20 640		-50 204

ANNEXE

3. ENDETTEMENT 50%, IN FINE. PLAN DE FINANCEMENT

Prix d'acquisition	300 000
Emprunt	150 000
Droits de mutation	19 500
Frais dossier	450
Hypothèque ou crédit-logement	
Total frais	19 950

Année	Loyer	Intérêts	Taux	Frais réels	R Fisc	Tx IR	Effet IR	CF bruts	CF actua	CF nets*	CF actua
2005	12 000	5 550	3,70%	1 800	4 650	28%	1 302	4 650	4 510	3 348	3 263
2006	12 240	5 550	3,70%	1 836	4 854	28%	1 359	4 854	4 566	3 495	3 320
2007	12 485	6 300	4,20%	1 873	4 312	28%	1 207	4 312	3 935	3 105	2 875
2008	12 734	6 300	4,20%	1 910	4 524	28%	1 267	4 524	4 004	3 258	2 940
2009	12 989	6 300	4,20%	1 948	4 741	28%	1 327	4 741	4 069	3 413	3 003
2010	13 249	6 300	4,20%	1 987	4 962	28%	1 389	4 962	4 131	3 572	3 063
2011	13 514	6 300	4,20%	2 027	5 187	28%	1 452	5 187	4 189	3 735	3 121
2012	13 784	6 300	4,20%	2 068	5 417	37%	2 004	5 417	4 243	3 412	2 780
2013	14 060	6 300	4,20%	2 109	5 651	37%	2 091	5 651	4 293	3 560	2 827
2014	14 341	6 300	4,20%	2 151	5 890	37%	2 179	5 890	4 340	3 711	2 872
2015	14 628	6 300	4,20%	2 194	6 134	37%	2 269	6 134	4 384	3 864	2 915
2016	14 920	6 300	4,20%	2 238	6 382	37%	2 361	6 382	4 424	4 021	2 957
2017	15 219	6 300	4,20%	2 283	6 636	37%	2 455	6 636	4 462	4 181	2 996
2018	15 523	6 300	4,20%	2 328	6 895	37%	2 551	6 895	4 496	4 344	3 034
2019	15 834	6 300	4,20%	2 375	7 159	37%	2 649	7 159	4 528	4 510	3 071
									64 573		45 038