

LA LETTRE DE L'IMMOBILIER

Lundi 8 octobre 2012

AU SOMMAIRE

Dossier

Les modes d'acquisition alternatifs de l'immobilier

- Etat des lieux des obstacles juridiques et fiscaux des acquisitions par fonds propres et fonds d'emprunt p.2
- L'alternative du crédit-bail immobilier et/ou du bail à construction dans l'acquisition de l'immobilier : synthèse juridique et impact sur les bénéficiaires imposables p.4
 - «Acquérir» par voie de crédit-bail immobilier p.4
 - Impact en termes d'impôt sur les bénéficiaires p.5
 - La prise à bail emphytéotique ou à bail à construction : une véritable alternative à l'acquisition d'un site p.6
 - Fiscalité directe du bail à construction et du bail emphytéotique p.7
- L'acquisition démembrée : un mode attractif d'atténuation du coût de financement p.8

Actualité

- Investisseurs : connaissez l'historique de vos immeubles ! p.10
- Cession du terrain au preneur d'un bail à construction : divergence d'approche entre Conseil d'Etat et Cour de cassation p.11
- Les prélèvements sociaux s'appliquent désormais aux revenus fonciers et plus-values immobilières de source française réalisés par des non-résidents p.12

C/M/S/ Bureau Francis Lefebvre
Supplément du numéro 1191
du 8 octobre 2012

EDITORIAL

Les entreprises immobilières ou celles qui souhaitent investir dans l'immobilier ne sont pas placées dans une bulle qui les isolerait des difficultés rencontrées par toutes les entreprises en matière de financement ou de refinancement d'actifs. On évoquera ici principalement la problématique de la déduction des frais financiers, mais on pourrait également mentionner les difficultés pour obtenir des financements, l'aggravation des droits de mutation, ou encore la limitation inexorable des dotations d'amortissements.

Même les SIIC ou les SPPICAV, bien qu'exonérées d'IS, sont soumises à des règles fiscales fixant l'assiette de leurs bénéfices exonérés et ainsi leurs obligations distributives ou diminuant leurs rendements.

Les difficultés sont les mêmes, mais les cycles longs de l'immobilier et les rendements différenciés peuvent faire que ces difficultés prennent alors une importance toute particulière.

Aussi avons nous souhaité, dans cette nouvelle lettre de l'immobilier, examiner ce que l'on appellera les modes d'acquisition alternatifs de l'immobilier.

Après avoir notamment dressé le panorama sombre des diverses limitations à la déductibilité des intérêts, que le projet de loi de finances pour 2013 n'améliorera pas, nous consacrerons de longs développements juridiques et fiscaux aux mécanismes de dissociation du financement d'actifs immobiliers et comparerons ainsi les opérations de crédit-bail immobilier, de bail à construction et de bail emphytéotique, qu'il s'agisse de la conclusion des contrats, de leur vie, de leur cession ou bien encore de leur résiliation.

On constatera alors que les besoins de financement sont radicalement différents et que le traitement fiscal de ces opérations peut constituer une véritable alternative à l'acquisition directe d'actifs.

Nous n'oublierons pas d'évoquer les éventuelles difficultés juridiques mais pour montrer qu'elles ne constituent pas des obstacles infranchissables.

Nous consacrons également un article aux opérations faisant appel au démembrement de propriété, opérations qui ont eu un développement réel au cours de ces dernières années, en ce qu'elles ont permis d'attirer des financements de particuliers et ainsi d'atténuer le coût du financement de certains actifs immobiliers.

Enfin, et comme toujours, nous consacrons quelques pages à l'actualité jurisprudentielle et législative. Dans un contexte toujours très riche, nous avons sélectionné trois sujets passionnants car tellement révélateurs de l'environnement en perpétuel mouvement qui est celui de la fiscalité immobilière : la définition des locaux d'habitation qui est désormais extensive puisqu'elle renvoie maintenant à l'affectation initiale de l'immeuble, la divergence d'approche entre le Conseil d'Etat et la Cour de cassation s'agissant de la cession du terrain au preneur d'un bail à construction et enfin le nouvel assujettissement aux contributions sociales françaises au taux global actuel de 15,5 % des revenus fonciers et des plus-values immobilières des non-résidents.

Très bonne lecture à tous ■

Richard Foissac, avocat associé

Etat des lieux des obstacles juridiques et fiscaux des acquisitions par fonds propres et fonds d'emprunt



Par **Richard Foissac**, avocat associé, spécialisé en fiscalité. Il traite notamment des dossiers d'acquisition et de restructuration de groupes immobiliers cotés et non cotés, et les conseille sur leurs opérations. Il est chargé d'enseignement en droit fiscal aux Universités de Paris I et de Nice Sophia-Antipolis.
richard.foissac@cms-bfl.com



et **Alexandre Delhaye**, avocat spécialisé en droit des sociétés. Il couvre l'ensemble des questions relatives aux opérations transactionnelles et de restructuration, notamment dans le secteur immobilier.
alexandre.delhaye@cms-bfl.com

Les entreprises qui souhaitent investir dans l'acquisition de biens immeubles ou de titres de sociétés à prépondérance immobilière financent leurs investissements par fonds propres ou fonds d'emprunt.

Le financement par fonds propres n'appelle pas d'observations particulières si ce n'est qu'il n'est pas spontanément recherché par les entreprises, puisqu'il ne permet pas d'effet de levier et qu'il n'existe pas dans le dispositif fiscal français de dispositions incitatives comparables notamment à celles existant en Belgique (on peut ainsi mentionner la possibilité offerte, sous certaines conditions, aux entreprises belges, de déduire un montant d'intérêts fictifs calculés sur un montant de fonds propres dits corrigés, cette mesure étant destinée selon le fisc belge, à réduire une discrimination fiscale existant entre le financement avec capital emprunté et le financement avec capital à risque). Sous l'angle fiscal français, tout au plus, pourrait-on considérer que l'importance des fonds propres présente un intérêt au regard des règles régissant la sous-capitalisation, prévues par les articles 39-1-3 et 212 du Code général des impôts (CGI).

On peut ainsi distinguer s'agissant des fonds empruntés, entre financement auprès de tiers et financement auprès d'associés et/ou d'entreprises liées.

Concernant les financements auprès de tiers, le système français est caractérisé par une assez grande liberté puisque les intérêts sont déductibles dès lors qu'ils ont été supportés dans l'intérêt de l'entreprise, qu'ils sont conformes à un taux de marché et qu'ils n'ont pas vocation à s'incorporer au prix de revient de stocks ou d'immobilisations.

Certes, l'Administration peut toujours, sur le fondement de l'acte anormal de gestion, tenter de considérer comme non déductibles des intérêts d'emprunt supportés par une entreprise, pour autant qu'elle parvienne à démontrer, ce qui est très difficile en pratique, que le niveau d'endettement de la société contribuable serait tel qu'il dépasserait notablement ses capacités d'endettement et lui interdirait de fait de rembourser sa dette.

C'est principalement dans le cadre des relations intra-groupe (ou entre entreprises liées) que les limitations à la déduction des intérêts trouvent leur source.

Ainsi, le dispositif destiné à combattre la sous-capitalisation aboutit à limiter la déduction des intérêts versés lorsque (i) les avances consenties par des entreprises liées excèdent une limite fixée à une fois et demie le montant des capitaux propres de la société, apprécié au choix de l'entreprise à l'ouverture ou à la clôture de l'exercice, et (ii) le montant des intérêts servis à ces entreprises excède 25 % du résultat courant avant impôts, majoré desdits intérêts, des amortissements déduits et de la quote-part de loyer de crédit-bail prise en compte pour la détermination du prix de cession du bien à l'issue du contrat, et (iii) le montant des intérêts versés à des sociétés liées excède celui des intérêts reçus de ces mêmes sociétés.

La fraction des intérêts excédant la plus élevée des trois limites précitées doit être rapportée au résultat imposable étant rappelé que le dispositif ne joue pas si cette fraction excédentaire est inférieure à 150 000 € ou si l'entreprise démontre que son endettement global est inférieur ou égal à celui du groupe auquel elle appartient.

Ce dispositif a été renforcé à l'occasion de l'adoption de la loi de finances pour 2011 par l'extension du périmètre des emprunts couverts aux prêts consentis hors du groupe mais garantis ou cautionnés par une société du groupe.

On doit également rappeler :

- d'une part, la persistance du mécanisme de limitation des intérêts déductibles prévue dans le régime de l'intégration fiscale (article 223 B 7^e alinéa du CGI), pour les acquisitions de titres de sociétés devenant membre d'un groupe fiscal à un actionnaire extérieur au groupe qui contrôle le groupe ou auprès d'une société que cet actionnaire contrôle au sens de l'article L. 233-3 du code de commerce,

- d'autre part, le nouveau dispositif introduit par la loi de finances rectificative pour 2011 prévoyant que les charges financières afférentes à l'acquisition des titres de participation (les filiales immobilières ne sont ainsi pas exclues du

dispositif lorsqu'elles constituent des titres de participation) doivent être rapportées au bénéfice de l'exercice lorsque l'entreprise détenant les titres n'est pas en mesure de démontrer par tous moyens qu'elle constitue, pour la gestion de ces titres, un centre de décision disposant d'une autonomie propre.

Cet environnement déjà sombre ne sera pas allégé par le nouveau dispositif que le Gouvernement souhaite adopter qui viserait à limiter la déductibilité d'une fraction des intérêts versés indépendamment des circonstances ayant conduit à la conclusion des emprunts. Ce dispositif devra être confirmé mais il reposerait sur un mécanisme de rabout faisant qu'au-delà d'un montant d'intérêts versés (3 millions d'euros) les intérêts ne seraient plus déductibles que pour une fraction de leur montant (85 % en 2013, puis 75 % l'année suivante) et ce indépendamment de toute sur- ou sous-capitalisation.

Au plan juridique, la Place a vu un développement important des financements obligataires au niveau des grandes sociétés cotées mais ce type de financement reste moins répandu dans le domaine de l'immobilier alors qu'il constitue une source de financement alternative intéressante dans le contexte actuel. En effet, il peut présenter un intérêt au regard notamment de la réglementation du crédit qui impose qu'un actionnaire d'une société de capitaux (ou SARL), autre qu'un établissement de crédit, doit au moins détenir 5 % du capital d'une société pour pouvoir lui avancer des sommes en compte courant. Cette règle ne s'appliquant pas à l'émission de titres financiers, un obligataire peut donc ne pas être actionnaire.

Le financement obligataire présente par ailleurs certains attraits tant pour l'investisseur que pour l'émetteur, tels que la négociabilité des obligations, la mise en place de garanties spécifiques par la société émettrice¹ (ex : hypothèque), la stipulation de clauses de sauvegarde (covenants), la réunion des porteurs au sein d'une masse d'obligataires afin de faire valoir leurs droits, ou encore la possibilité de prévoir la convertibilité des obligations en actions de manière à permettre à l'investisseur de profiter de la plus-va-

lue sur l'actif sous-jacent et, ainsi, de permettre la rémunération de l'emprunt autrement que par des intérêts.

Cependant, l'émission d'obligations n'est ouverte qu'aux seules SA, SAS, SCA et, sous réserve de certaines spécificités, aux SARL. Les sociétés de personnes (sociétés civiles, SNC et SCS) – habituellement utilisées dans les opérations immobilières pour des motivations fiscales, ainsi que pour leur régime en matière de responsabilité de leurs associés – en sont exclues. La structuration de l'opération devra donc en tenir compte.

Par ailleurs, une société de capitaux qui n'aurait

pas encore établi deux bilans régulièrement approuvés par ses actionnaires – ce qui est généralement le cas s'agissant des sociétés créées ad hoc pour les besoins d'une opération immobilière – devra avoir recours à un commissaire chargé de vérifier sa situation financière et d'émettre un rapport, à déposer

au siège social et au greffe au moins huit jours avant la date de l'assemblée devant statuer sur l'émission.

Avant la loi n°2012-387 du 22 mars 2012 dite «Warsmann II», le commissaire vérificateur devait être désigné par le président du tribunal de commerce par voie de requête. Depuis, il peut être désigné à l'unanimité des actionnaires de la société émettrice². Il en résulte la certitude d'avoir le commissaire souhaité, mais aussi un gain de temps précieux. ■

«C'est principalement dans le cadre des relations intra-groupe (ou entre entreprises liées) que les limitations à la déduction des intérêts trouvent leur source.»

L'alternative du crédit-bail immobilier et/ou du de l'immobilier : synthèse juridique et impact



Par **Jean-Luc Tixier**, avocat associé, spécialisé en droit immobilier et droit public. Il assiste tant en matière de conseil que de contentieux des entreprises commerciales et industrielles et intervient auprès des promoteurs en matière de droit de l'urbanisme, de construction, de vente et location d'immeubles, de baux emphytéotiques et à construction. Il est chargé d'enseignement à l'université de Paris I.
jean-luc.tixier@cms-bfl.com



Christophe Frionnet, avocat associé spécialisé en fiscalité. Il conseille notamment les entreprises dans l'ensemble de leurs opérations. Il est chargé d'enseignement en matière de fiscalité immobilière à l'Université de Paris I.
christophe.frionnet@cms-bfl.com



et **Agnès Rivière-Durieux**, avocat en fiscalité spécialisé dans les questions d'impôts sur le revenu et sur les sociétés, notamment liées à l'immobilier.
agnes.riviere-durieux@cms-bfl.com

«Acquérir» par voie de crédit-bail immobilier

Acquérir la propriété d'un immeuble à terme, après s'être acquitté de versements échelonnés sur toute la durée du contrat, tout en ayant immédiatement la jouissance, c'est ce que permet le crédit-bail immobilier.

L'opération est réalisée par des sociétés financières (crédit-bailleurs) qui achètent ou font construire un immeuble à usage professionnel.

On rappellera qu'en théorie elle peut être effectuée, à titre isolé et unique, par toute entité. Mais en pareil cas, la cession en fin de contrat sera soumise au droit de préemption urbain s'il est applicable (art. L. 213-1 C. urb.), ce qui, en pratique, affecte ce scénario d'un aléa trop important pour être envisagé sereinement.

L'opération se décompose en l'acquisition (ou la construction) par le crédit-bailleur d'un immeuble à usage professionnel, la location de ce dernier et la promesse de sa vente au crédit-preneur. La nature essentiellement financière de cette opération conduit à faire échapper chaque élément de ce montage contractuel aux dispositions législatives qui lui seraient applicables s'il intervenait à titre individuel : ainsi le statut des baux commerciaux n'est pas applicable à l'organisation de la jouissance du crédit-preneur, et compte tenu du rôle essentiellement financier du crédit-bailleur, ses obligations sont substantiellement atténuées par rapport à celles d'un bailleur d'immeuble. Corrélativement, la quasi-totalité des charges techniques et économiques pèse sur le crédit-preneur, soit directement soit par une répercussion sur lui par le crédit-bailleur.

Traité économiquement comme un propriétaire, le crédit-preneur n'en dispose pas pour autant des prérogatives. C'est

ainsi qu'en pratique il ne se voit pas conférer la faculté de céder librement l'ensemble des droits et obligations résultant de son contrat. L'intuitu personae très présent dans les opérations de crédit-bail fait que la cession n'est pas conçue sans l'accord exprès du crédit-bailleur, et il est prévu qu'en cas de cession, le cédant restera garant solidaire de son cessionnaire. Ceci n'est pas exclusif le moment venu, après l'étude détaillée des caractéristiques du cessionnaire, d'une décharge de cette solidarité, que l'on ne saurait pour autant présumer. Pour autant, le crédit-preneur ne saurait privilégier cette technique de financement en espérant, ce faisant, échapper aux contraintes qui pèseraient sur lui en qualité de propriétaire, s'il envisage de consentir sur l'immeuble ainsi «acquis» un ou plusieurs baux commerciaux. En effet, s'il ne peut procéder à la sous-location de l'immeuble que dans la limite des autorisations conférées par le contrat, en revanche le statut des baux commerciaux s'applique à la sous-location. Le fait que le bailleur ne soit «que» crédit-preneur et non pas plein propriétaire ne lui permet pas de soustraire la sous-location au statut. Certes, en cas d'extinction du contrat de crédit-bail (résiliation, non-levée d'option) un tel bail prend fin, mais le crédit-bailleur peut aussi accepter de devenir bailleur du locataire, préférant un immeuble occupé et exploité à un immeuble vide. Mais dans le cas, le plus fréquent, de levée d'option, le crédit-preneur sera confirmé dans sa qualité de bailleur à l'égard du locataire, et la «phase» de crédit-bail initial indifférente au regard des prérogatives du locataire. ■

bail à construction dans l'acquisition sur les bénéfices imposables

Impact en termes d'impôt sur les bénéfices

	Crédit-bail immobilier		Bail à construction adossé au crédit-bail immobilier (cas du crédit-preneur propriétaire du terrain)	
	Crédit-bailleur	Crédit-preneur	Crédit-bailleur	Crédit-preneur
Souscription et vie du contrat	<ul style="list-style-type: none"> Durée fiscale d'amortissement des immeubles : durée normale d'utilisation appréciée conformément aux usages de la profession ou durée du contrat Imposition des loyers et surloyers en tant que produit d'exploitation (prestations continues) 	<ul style="list-style-type: none"> Absence d'éléments à inscrire à l'actif Déductibilité fiscale des éventuels préloyers (dus au cours de la période de construction) Déductibilité des loyers sur la durée du crédit-bail Pour les bureaux en Ile-de-France achevés depuis le 1^{er} janvier 1995, la quote-part de loyer relative au terrain n'est pas déductible (mais possibilité de définir avec le crédit-bailleur par priorité l'affectation des loyers sur la partie construction) 	<ul style="list-style-type: none"> Pas d'amortissement sur le terrain car pas propriétaire Charge locative éventuelle 	Les loyers du bail à construction sont inclus dans les bénéfices imposables
Levée d'option après le délai de cinq ans	<ul style="list-style-type: none"> Sortie d'actif déductible à hauteur de la VNC, diminuée du prix de levée d'option Possibilité d'anticiper la sortie sous forme de provision (à défaut d'amortissement sur la durée du contrat) : constitution en franchise d'impôt d'une provision pour étaler la prise en charge de la perte supportée en fin de contrat du fait d'un prix de levée d'option plus faible que la VNC de l'immeuble. La provision est rapportée en totalité lors de la levée de l'option. 	<ul style="list-style-type: none"> Réintégration fiscale (dans les résultats soumis à l'IS au taux plein) d'une fraction des loyers versés et déduits pendant le contrat. Il s'agit de la différence entre la VNC théorique de l'immeuble (en prenant la durée normale d'amortissement fiscal comme si le crédit-preneur avait été propriétaire depuis l'origine) et le prix de levée d'option. Exceptions : <ul style="list-style-type: none"> Contrats «ex-SICOMI» de plus de 15 ans souscrits avant 1996 (réintégration plafonnée au prix de revient du terrain) Contrats relatifs à des bureaux en Ile-de-France achevés depuis le 31 décembre 1995 et contrats de plus de 15 ans pour PME situées dans certaines zones (absence de réintégration) Inscription de l'immeuble à l'actif pour le prix de levée d'option mais augmentation de la base fiscale amortissable à hauteur de la réintégration (et sous réserve du prix de revient du terrain) Si revente de l'immeuble : plus-value de cession égale à la différence entre le prix de cession et le prix de revient de l'immeuble, diminué des amortissements pratiqués, soumise à l'IS au taux plein (la réintégration est prise en compte pour calculer le prix de revient fiscal de l'immeuble) si la société cédante est soumise à l'IS ou au régime des plus-values professionnelles si la société cédante relève de l'IR (hors contexte patrimonial) 	La sortie d'actif ne prendra pas en compte la valeur du terrain	<ul style="list-style-type: none"> la durée du bail à construction ne peut être inférieure à 18 ans (quelle que soit par ailleurs la date de débouclage du crédit-bail immobilier) le terme des deux contrats coïncidant, la fiscalité de sortie applicable sera celle prévue pour les contrats de crédit-bail immobilier même si l'accession à la propriété des constructions s'opère sans formalisation d'une levée d'option
Cession des droits du preneur (en cours de contrat)	Neutre, autorisation selon les termes du contrat	<ul style="list-style-type: none"> Cédant : <ul style="list-style-type: none"> Plus-value de cession généralement égale au prix de cession du contrat (sauf si contrat acquis auprès d'un précédent preneur) soumise à l'IS au taux plein Si entreprise IR : application des règles prévues pour les plus-values de cession d'éléments amortissables de l'actif immobilisé Cessionnaire : <ul style="list-style-type: none"> Inscription du prix du contrat à l'actif, avec possibilité d'amortissement sur la durée résiduelle du contrat : l'amortissement ne peut porter que sur la fraction du prix d'acquisition du contrat représentative des constructions (sur la durée normale d'utilisation des constructions à la date de l'opération). En revanche, les droits afférents au terrain ne sont pas amortissables Lors de la levée de l'option : même réintégration fiscale à opérer (telle que décrite ci-avant) mais au prorata de la durée de détention du contrat par le cessionnaire sur la durée totale du contrat 	Neutre, autorisation selon les termes du contrat	<ul style="list-style-type: none"> La cession porterait concomitamment sur le terrain Si plus-value : imposition de la différence entre le prix de cession du terrain et le prix de revient initial Pas d'amortissement du terrain

La prise à bail emphytéotique ou à bail à construction : une véritable alternative à l'acquisition d'un site

Pourquoi «acquérir» par bail emphytéotique ou à construction ?

Plusieurs raisons peuvent conduire un propriétaire foncier personne physique ou morale, privée ou publique, à ne pas vouloir vendre un site.

En premier lieu, le souhait de ne pas encourir le reproche d'avoir définitivement disposé d'un patrimoine foncier dont ne bénéficieront pas ses futurs successeurs ou ayants cause.

En second lieu, le constat de ce que le montant de la redevance capitalisée payée à la signature d'un bail emphytéotique, ou à construction, de 99 ans n'est pas substantiellement éloigné de ce que serait le prix de la vente du même bien, et donc de l'intérêt patrimonial d'une ressource récurrente, même si la périodicité centennale peut, fort logiquement, apparaître un peu longue de prime abord.

Néanmoins, là encore, la «régénération» de la capacité à produire des ressources à l'issue des 99 ans ne laisse pas indifférent. En pratique, cela conduit certains propriétaires fonciers ou immobiliers, privés ou publics, au rang desquels figure l'Etat, des établissements publics et des collectivités, à conférer un tel bail plutôt qu'à procéder à une vente.

L'intérêt présenté par le site en cause pour l'entreprise commerciale ou industrielle, la conduit alors à réaliser en qualité de «simple» preneur à bail ce qu'elle aurait réalisé en qualité de propriétaire si elle avait été en mesure d'acquérir. C'est ainsi qu'ont notamment été réalisés un certain nombre d'établissements commerciaux, industriels, hôteliers ou récréatifs.

Il n'existe, faut-il le rappeler, aucun obstacle juridique à la mise en place d'emphytéoses ou baux à construction de très longue durée accompagnés d'un versement du loyer capitalisé en une seule fois à la signature, dit «one shot».

L'autre cas où la prise à bail emphytéotique ou à construction peut constituer une alternative à l'acquisition est celui de la situation de l'immeuble convoité dans un secteur relevant d'un droit de préemption dont l'exercice semble a priori probable (on évitera en revanche d'attendre d'avoir essuyé une décision de préemption suite à une déclaration d'intention d'aliéner pour envisager un tel schéma).

En effet ni la conclusion de tels baux ni leurs cessions ultérieures n'opèrent un transfert de droit perpétuel de propriété ; ces opérations présentent donc l'avantage déterminant de ne relever d'aucun droit de préemption et ne sont pas contestables par les titulaires d'un tel droit^{1,2}. On doit cependant veiller à exclure tout montage frauduleux³, ce qui suppose que chaque partie ait bien appréhendé la nécessaire pérennité de la situation ainsi mise en place.

Une situation qui s'avère assez proche de celle d'un propriétaire

En cas d'investissement par la voie de ce type de contrat, le preneur disposera de prérogatives très proches de celles qu'il aurait détenues s'il avait acquis la pleine propriété : libre hypothèque ; libre cession et apport en société ; propriété des améliorations réalisées et des constructions édifiées.

Corrélativement, il devra assumer des charges similaires : conservation en bon état d'entretien ; charges et réparations ; etc.

L'emphytéote dispose de droits très étendus dans la jouissance et l'usage du bien et ne peut se voir limiter l'usage auquel il peut affecter les biens loués ; sa situation est donc à cet égard aussi proche de celle d'un propriétaire.

En revanche, en matière de bail à construction, il est admis qu'une clause puisse imposer des restrictions à l'activité du preneur⁴.

L'emphytéote peut librement construire un bâtiment neuf sur un terrain nu, surélever un bâtiment, réaliser des ouvrages souterrains ou rénover lourdement un immeuble. Il peut opérer toutes les transformations aux bâtiments, tous changements de destination, de l'immeuble loué. La seule limite qui lui est imposée est de ne pas porter atteinte à la valeur du fonds (art L. 451-7 al. 1). La liberté du preneur à construction ne sera pas toujours aussi étendue, puisqu'il est possible de subordonner l'édification de constructions nouvelles à l'autorisation préalable du bailleur⁵ ; mais dans le silence du contrat, il dispose à cet égard de prérogatives similaires à celles d'un emphytéote.

Les preneurs de ces deux types de baux possèdent l'entière liberté de location des constructions, préexistantes ou édifiées par leurs soins. Cette liberté de location s'étend à la location du terrain d'assiette qui ne supporte pas de bâtiments⁶.

Sans présenter les traits de pérennité quasi absolue du droit de propriété, le titre dont disposent l'emphytéote et le preneur à construction est difficilement altérable. La stipulation d'une clause de résiliation de plein droit en faveur du bailleur en cas de non-paiement du loyer (s'il est prévu un loyer périodique) affecte en effet la jouissance de ces preneurs d'une précarité considérée incompatible avec la constitution d'un droit réel, peu important que la précarité que l'on souhaiterait ainsi imposer au locataire trouve pourtant son fondement dans le propre fait de ce dernier⁷, à savoir sa défaillance dans une de ses obligations importantes. ■

1. Cass. 3^e civ. 2 juill. 1977, Bull. civ. III, n° 245.

2. Droit de préemption urbain, des terrains destinés à des surfaces de ventes, des Safer, du Conservatoire du littoral, sur les terrains «commerciaux» (loi «LME»), etc.

3. Cass. 3^e civ. 7-11-2002 n° 1718 : Constr.-urb. 2003 n° 78).

CE 30 déc. 2002, req. n° 232584 Sté civile immobilière d'HLM de Lille et environs, BJDU 3/2003, p. 192.

4. Cass. 3^e civ. 7 avr. 2004, RD imm. 2004. 22, obs. C. Saint-Alary-Houin. p. 454.

5. Cass. 3^e civ. 5-12-2007 n° 06-19 728 : RJDA 5/08 n° 501.

6. En matière d'emphytéose, v. CA Bordeaux 21-4-1983 : Gaz. Pal. 1984 p. 128.

7. 3^e civ. 14-11-2002 n° 1655 : RJDA 2/03 n° 124.

Fiscalité directe du bail à construction et du bail emphytéotique

En cours de bail	<p>Bail à construction : le preneur inscrit les constructions à son actif et les amortit sur la durée du bail (art. 39 D al. 2 CGI)</p> <p>Bail emphytéotique : les constructions sur sol d'autrui sont amorties sur leur durée normale d'utilisation (art. 39 D al. 1 CGI)</p>
A l'expiration du bail	<p>Bail à construction : si la durée du bail est supérieure ou égale à 30 ans, la remise gratuite des constructions édifiées par le locataire ne donne lieu à aucune imposition chez le bailleur. Si la durée du bail est comprise entre 18 et 30 ans, la remise s'analyse en un supplément de loyer. L'impôt n'est dû que sur le prix de revient des constructions sous déduction d'une décote égale à 8 % par année de bail au-delà de la 18^e. L'imposition peut sur demande être échelonnée sur 15 ans. Ces règles s'appliquent également aux bailleurs passibles de l'impôt sur les sociétés. Et, infirmant la doctrine administrative (MOA réunion du 17/12/1998)¹, le Conseil d'Etat vient de juger que l'exonération dans la limite du prix de revient des constructions trouve à s'appliquer y compris en cas d'inscription des constructions à l'actif pour leur valeur vénale (CE 26/03/2012 n° 340883).</p> <p>Bail emphytéotique : quelle que soit la durée du bail, la remise des constructions édifiées par le preneur entraîne l'imposition chez le bailleur d'un revenu égal à la valeur vénale des constructions.</p>
Prorogation du bail	<p>Bail à construction : date d'imposition du supplément de loyer résultant de la remise gratuite des constructions édifiées par le locataire (valable également pour le bailleur passible de l'impôt sur les sociétés) :</p> <ul style="list-style-type: none"> - pour l'administration : au titre de l'année d'échéance initialement prévue sauf prorogation pour motifs économiques (MOA réunion du 30/09/1998)¹ ; - pour le Conseil d'Etat : au titre de l'exercice ou de l'année du nouveau terme convenu (CE 25/01/2006 n° 271523). <p>Bail emphytéotique : à la date à laquelle le bailleur recouvre la disposition des biens loués (CE 16/11/1981 n° 16111).</p>
Cession des droits/résiliation anticipée	<p>Bail à construction : à s'en tenir à l'analyse juridique, la cession des droits du bailleur ou du preneur devrait dans tous les cas être génératrice d'un gain en capital. Mais une jurisprudence constante du Conseil d'Etat considère pourtant que certaines opérations produisent, au plan fiscal, les mêmes effets qu'une résiliation amiable du bail impliquant la remise des immeubles au bailleur préalablement à la vente. Ainsi jugé dans les cas suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> - cession simultanée des droits du bailleur et du preneur à un même acquéreur (CE 21/11/2111 n° 340777) ; - vente ou apport du terrain au preneur (CE 5/12/2005 n° 256916 ; CE 11/04/2008 n° 287967) ; - absorption du bailleur par le preneur (CE 7/02/2007 n° 288067). <p>Lorsque le bailleur est un particulier, les conséquences de l'accession conduisent à dégager un revenu imposable au barème progressif et non une plus-value imposée à un taux proportionnel.</p> <p>NB. La Cour de cassation a au contraire jugé que la cession du terrain au preneur n'empêche aucun transfert de la propriété des constructions dont la valeur ne peut donc entrer dans l'assiette des droits d'enregistrement (Cass. com. 12/06/2012 n° 11-18978).</p> <p>Bail emphytéotique : le Conseil d'Etat ayant transposé à un bail ordinaire le principe posé pour le bail à construction selon lequel la cession du terrain au preneur entraîne remise gratuite anticipée des constructions au bailleur préalablement à la vente, la solution devrait s'appliquer au cas du bail emphytéotique (CE 28/07/2011 n° 330824).</p>
Cession du terrain au preneur (location vente)	<p>Bail à construction : lorsque le bail est assorti d'une clause prévoyant le transfert du terrain au preneur en fin de bail moyennant un supplément de loyer, les sommes ainsi versées sont considérées non pas comme des loyers mais comme le prix de cession du terrain.</p> <p>Bail emphytéotique : sans objet.</p>

1. La date de remise de ce document ne nous permet pas de vérifier si ces solutions sont reprises dans la nouvelle base documentaire BOFIP-impôts. A défaut, elles doivent être considérées comme rapportées.

L'acquisition démembrée : un mode attractif d'atténuation du coût de financement



Par **Christophe Lefaillet**, avocat associé, spécialisé en fiscalité (droits d'enregistrement et ISF) et en droit des sociétés. Il intervient particulièrement dans les opérations de fusion-acquisition du secteur immobilier. christophe.lefaillet@cms-bfl.com



et **Frédéric Gerner**, avocat en fiscalité. Il intervient tant en matière de conseil que de contentieux dans les questions relatives aux impôts directs, notamment celles liées aux restructurations intragroupes et à l'immobilier. frederic.gerner@cms-bfl.com

La formule consistant à proposer à des investisseurs l'acquisition de la nue-proprété de logements rencontre un succès grandissant, en raison notamment de l'évolution de la fiscalité des particuliers.

Pour inciter les particuliers à placer leur épargne dans la construction de logements temporairement affectés au secteur social et favoriser ainsi le développement du parc social en allégeant l'investissement des organismes d'HLM, l'investissement immobilier en nue-proprété a vu le jour il y a une dizaine d'années.

Dans le cadre de cette pratique, l'investisseur, généralement un particulier, acquiert la nue-proprété d'un bien à 50 ou 60 % de sa valeur en pleine propriété, l'usufruit du bien étant acquis par un bailleur social qui détient le droit de jouissance de ce même bien, dans le cadre d'une convention d'usufruit temporaire.

Le bailleur social mettra ainsi en location le bien et en percevra seul les revenus pendant une durée de 15 à 30 ans.

Ce système doit permettre à un bailleur social d'augmenter temporairement son parc de logements sociaux, à un coût nul pour la collectivité, puisque l'organisme social bénéficie, au cours de la période d'usufruit, du montant des loyers versés par les locataires. Les loyers couvrent en principe totalement les charges d'emprunt liées à l'acquisition de l'usufruit du logement. En outre, l'acquisition de l'usufruit des logements ainsi réalisés peut, dans certaines conditions, faire l'objet d'un prêt conventionné qui bénéficie du taux réduit de TVA à 7 % depuis le 1^{er} janvier 2012, ainsi que d'une exonération de taxe foncière sur les propriétés bâties. Ce prêt réglementé peut être composé d'une subvention de l'Etat accompagnée d'un prêt aidé de la Caisse des dépôts et consignations ou d'un prêt de cette caisse accordé après décision favorable du ministre chargé de la Construction et de l'Habitation ou du préfet.

Le succès de cette technique d'investissement s'explique par les avantages multiples qui en résultent pour les investisseurs.

Tout d'abord, outre un intérêt notable tenant à la réduction du prix d'achat, l'investisseur n'engage aucune dépense et ne subit aucun risque locatif pendant toute la durée de l'usu-

fruit. A l'issue du contrat, l'investisseur devient plein propriétaire du logement, qui aura été en principe entretenu et remis en état aux frais du bailleur. Le nu-proprétaire pourra six mois avant l'extinction de l'usufruit, soit proposer au locataire un nouveau bail prenant effet au terme de l'usufruit, soit donner congé pour vendre ou pour occuper le logement.

Toutefois, afin de protéger le locataire, trois mois avant l'extinction de l'usufruit, le bailleur doit proposer au locataire qui n'a pas conclu un nouveau bail avec le nu-proprétaire un logement correspondant à ses besoins et à ses possibilités. Si le locataire n'a ni conclu un nouveau bail avec le nu-proprétaire, ni accepté l'offre de relogement du bailleur, il est alors déchu de tout titre d'occupation sur le logement à l'expiration de l'usufruit.

Cette structuration comporte aussi de nombreux avantages fiscaux pour l'investisseur. En effet, celui-ci se trouve exempté de toute fiscalité sur le logement durant l'usufruit. En l'absence de loyers, l'investisseur n'est pas imposé sur le revenu et en qualité de nu-proprétaire, il n'a pas à payer la taxe foncière (qui est en principe établie au nom de l'usufruitier, sous réserve de l'exonération dont il peut bénéficier dans le cadre du logement social).

Depuis 2008, il est également possible pour celui-ci de déduire les intérêts de l'emprunt contracté pour acquérir la nue-proprété sur ses autres revenus locatifs, s'il en a, procurant ainsi une économie d'impôt. Ce nouveau régime codifié à l'article 31 I-1° d du Code général des impôts (CGI) n'entre pas dans le champ d'application du plafonnement des niches fiscales. En cas de constatation d'un déficit, conformément aux principes régissant l'imputation des déficits fonciers, la fraction du déficit résultant de ces intérêts d'emprunt ne sera imputable que sur les revenus fonciers des dix années suivantes (article 156 I-3° du CGI).

Les dépenses de grosses réparations telles que définies par l'article 605 du Code civil, qui incombent en principe au nu-proprétaire, ne bénéficient pas du régime de déduction prévu par l'article 156 II-2° quater du CGI pour le calcul du revenu imposable, dans la mesure où le démembrement ne résulte pas d'une succession

ou d'une donation. Cependant, en pratique, les contrats proposés dans le cadre de ces opérations prévoient parfois que ces dépenses seront supportées par le bailleur social, usufruitier, ce qui constitue un autre avantage pour l'investisseur.

Outre les avantages concernant l'impôt sur le revenu, il est également prévu que le bien sort de l'assiette de l'impôt de solidarité sur la fortune (ISF) du nu-proprétaire tant que celui-ci n'en a pas récupéré l'usufruit (sous réserve du moins que l'investisseur ne procède pas à l'acquisition du bien auprès d'un propriétaire qui en conserverait l'usufruit, ce qui n'est pas le cas en principe dans le cadre des investissements concernant les logements sociaux). Par ailleurs, dans le cas où l'investisseur emprunte pour financer l'achat de la nue-proprété, cet emprunt peut tout de même figurer parmi les éléments de son passif déductible à l'ISF

«En période de crise économique et financière, un investissement en démembrement peut apparaître comme une solution intéressante et sécurisante pour l'investisseur tout en permettant le développement de l'offre de logement social.»

alors même que le bien ainsi acquis ne figure pas dans son actif taxable. En somme, cela constitue pour l'investisseur un allégement de son patrimoine taxable du montant de l'emprunt contracté. Toutefois le projet de loi de finances pour 2013 revient sur cette modalité.

Enfin, si l'investisseur décide de vendre l'immeuble après l'extinction de l'usufruit temporaire, il bénéficie d'un régime favorable puisque la plus-value est calculée en retenant comme prix d'acquisition la valeur de la pleine propriété à la date d'acquisition de la nue-proprété, et que l'abattement pour durée de détention appliqué sur la plus-value est décompté de cette date.

En période de crise économique et financière, un investissement dans l'immobilier à de telles conditions peut ainsi apparaître comme une solution intéressante et sécurisante pour l'investisseur tout en permettant le développement de l'offre de logement social. Son succès grandissant est favorisé par l'alourdissement croissant de l'impôt sur le revenu et de l'ISF et par le coup de frein mis à la plupart des niches fiscales

notamment immobilières.

Dans ce contexte, certains opérateurs envisagent d'envisager d'appliquer la formule hors du logement social, par exemple dans le domaine des résidences services ou de la location meublée. Les investissements proposés nécessitent alors une étude attentive, les avantages fiscaux du démembrement étant pour la plupart soumis à des conditions précises, notamment

en ce qui concerne la déduction des intérêts d'emprunt ou le régime au regard de l'ISF. Par ailleurs, le succès d'un régime fiscal n'est malheureusement pas toujours garant de sa pérennité. Les investisseurs ne doivent jamais oublier que la fiscalité est un domaine très évolutif, notamment en période de crise, et qu'aucun dispositif fiscal ne peut être garanti sur une durée aussi longue que celle généralement définie pour un usufruit temporaire. Aussi sécurisé et attractif qu'il puisse être, l'investissement en démembrement comporte donc sa part de risque, y compris au plan fiscal. ■

Investisseurs : connaissez l'historique de vos immeubles !



Par **François Lacroix**, avocat associé, spécialiste en fiscalité. Il intervient plus particulièrement dans les secteurs de la fiscalité immobilière, des services publics, des entreprises et des personnes morales publiques ou privées non lucratives.
francois.lacroix@cms-bfl.com

Qu'ont donc en commun une prison, un hôtel de tourisme ou meublé, et une maison de retraite ?

Ne cherchez plus : la réponse est fiscale. Ce sont tous des «*locaux d'habitation*» au sens de l'article 31 du Code général des impôts, qui organise la déduction des dépenses d'amélioration en matière de revenus fonciers.

Pour déduire les dépenses correspondantes de ses revenus fonciers conformément au b du 1° du I de cet article, l'investisseur projetant d'acquérir un immeuble se doit de surveiller la nature de ses travaux, pour s'abstenir d'effectuer ceux «*de construction, de reconstruction, ou d'agrandissement*».

Pour autant, il n'ignore pas que ce même texte cantonne en outre les «*dépenses d'amélioration déductibles*», essentiellement à celles «*afférentes aux locaux d'habitation*».

Par l'effet de ce texte, l'administration, comme le juge fiscal, veilleront tout d'abord à rendre non déductibles les travaux qui «*augmentent le volume ou la surface habitable*» de l'immeuble. Ensuite, ils refuseront cette déduction aux autres «*travaux d'agrandissement*», tels ceux emportant création de nouveaux locaux d'habitation : a ainsi déjà été rejetée la déduction fiscale de travaux, de quelque nature ou ampleur qu'ils aient été, portant transformation, en locaux d'habitation, de locaux précédemment affectés à des usages autres les plus divers, tels que de bureau, de cinéma, de clinique, d'écurie, de garage ou de théâtre.

Enfin, les travaux d'amélioration ne seront fiscalement déductibles que s'ils sont reconnus comme dissociables des autres travaux non déductibles (par référence notamment aux différents documents des architectes et entrepreneurs, dont il faut souligner l'importance qu'ils soient explicites sur ce point).

Pour autant, le juge fiscal apprécie libéralement la notion de locaux d'habitation :

- d'une part, en adoptant une définition extensive des locaux d'habitation, excédant celle traditionnellement admise en fiscalité, ce qui lui a permis, encore tout récemment¹, de considérer qu'une «*ancienne prison*» doit être réputée avoir été «*déjà affectée à l'habitation*» ;
- d'autre part, en se référant, pour apprécier

la condition d'habitation, à l'affectation initiale de l'immeuble, avec pour conséquence qu'une affectation ultérieure autre ne retire pas à l'immeuble son statut fiscal de local d'habitation, sous réserve qu'il puisse répondre à la définition suivante : «*Lorsqu'un immeuble est, par sa conception, son aménagement et ses équipements, destiné originellement à l'habitation, son occupation temporaire pour un autre usage n'est pas de nature, à elle seule, à lui ôter cette destination, en l'absence de travaux modifiant sa conception, son aménagement ou ses équipements*»². Ainsi, ont par exemple été jugées déductibles les dépenses de travaux portant sur des locaux dont le dernier usage était celui de cabinet médical.

Pour sa part, l'administration fiscale a exprimé son adhésion à ce courant de jurisprudence³. De la fiscalité des travaux d'amélioration sujets aux règles des revenus fonciers, l'investisseur devra retenir que :

- soucieux de déduction fiscale, il devra intégrer à ses projets le fait que certains bâtiments non affectés à l'habitation avant l'achat pourront néanmoins donner lieu à des travaux d'amélioration déductibles, pour peu qu'ils aient originellement servi de lieux de vie à leurs occupants ;
- chaque immeuble possède une histoire, dont la connaissance sera pour lui source d'économies fiscales, s'il peut démontrer que les travaux qu'il projette ne font que traduire un retour de l'immeuble à son usage originel d'habitation. Si Paul Valéry avait été fiscaliste immobilier, aurait-il encore pu écrire que «*l'histoire est la science des choses qui ne se répètent pas*» ? ■

1. Cour administrative d'appel de Lyon, 1^{er} mars 2012, n° 11LY01205.

2. Conseil d'Etat, 20 juin 1997, n° 137 749.

3. § 29 de la fiche 8 du Bulletin Officiel des Impôts 5 D 2-07, devenu, le 12 septembre 2012, le § 120 de la doctrine référencée 20-30-20-20120912 dans la base de donnée en ligne dénommée Bulletin officiel des finances publiques – impôts.

Cession du terrain au preneur d'un bail à construction : divergence d'approche entre Conseil d'Etat et Cour de cassation

La cession d'un terrain donné à bail à construction par le bailleur au preneur en cours de bail fait l'objet d'un arrêt intéressant rendu le 12 juin 2012 par la chambre commerciale de la Cour de cassation. Le schéma concerné n'est pas nouveau, et même bien connu du Conseil d'Etat. Cependant, c'est la première fois que la Cour de cassation a à en connaître, et elle se livre à une analyse qui diffère notablement de celle des juges administratifs.

D'un point de vue fiscal, l'opération est susceptible d'impacter l'impôt sur le revenu du bailleur (compétence du Conseil d'Etat) et les droits de mutation (compétence de la Cour de cassation). La compétence de deux ordres de juridiction distincts connaissant des impôts aboutit aujourd'hui à deux analyses divergentes d'une même situation.

Le Conseil d'Etat considère de manière désormais constante que la cession produit, au regard de la loi fiscale, les mêmes effets qu'une résiliation amiable tacite du bail préalablement à la cession du terrain. La résiliation du bail implique que les constructions sont remises au bailleur un instant de raison, avant d'être cédées avec le terrain. Cette analyse permet alors à l'administration fiscale d'imposer la remise gratuite des constructions au bailleur comme revenu foncier, sur un montant égal au prix de revient desdites constructions (après application d'un abattement en fonction de la durée du bail). La suite logique de ce raisonnement aurait conduit le cessionnaire à s'acquitter de droits de mutation au titre de la cession, sur la valeur globale du terrain et des constructions.

Dans l'arrêt susvisé du 12 juin 2012, les juges judiciaires s'écartent néanmoins explicitement de la lecture faite par le Conseil d'Etat pour s'en tenir à une analyse strictement juridique de la situation.

La cession du terrain au preneur ne doit pas être considérée comme précédée d'une résiliation tacite du bail. Elle entraîne simplement

«Aucun droit de mutation ne peut être exigé sur la valeur des constructions.»

la confusion sur la tête de la même personne des qualités de bailleur et preneur, confusion qui a pour conséquence l'extinction du bail. Or, l'extinction se distingue juridiquement de la résiliation, et n'entraîne notamment aucun transfert de propriété des constructions du patrimoine du preneur vers celui du bailleur. La Cour de cassation aboutit donc à la conclusion logique qu'aucun droit de mutation ne peut être exigé sur la valeur des constructions qui n'ont pas quitté le patrimoine du preneur.

Cette analyse conforme aux principes juridiques civilistes était celle du Conseil d'Etat pendant de nombreuses années, jusqu'à un étonnant revirement de jurisprudence avec l'arrêt Fourcade le 5 décembre 2005 (n° 256916).

La haute juridiction judiciaire vient ainsi confirmer la pertinence de la pratique antérieure et la justesse du raisonnement sous-jacent. Difficile dans ces conditions d'accepter le maintien de la fiction juridique élaborée par les juges administratifs pour taxer le bailleur !
Pouvons-nous raisonnablement espérer un retour à l'orthodoxie juridique de la part du Conseil d'Etat ? Rien n'est moins sûr... ■



Par **Jacqueline Sollier**, avocat associé spécialisé en fiscalité. Elle intervient tant en matière de contentieux fiscal que de conseil, notamment dans le cadre de dossiers d'acquisition et de restructuration de groupes immobiliers. Elle est chargée d'enseignement en master 2 gestion du patrimoine privé et professionnel à l'université de Panthéon-Assas.
jacqueline.sollier@cms-bfl.com

Cession du terrain au preneur

Conseil d'Etat Impôt sur le revenu	Cour de cassation Droits de mutation
<p>L'opération s'analyse en une résiliation du contrat de crédit-bail suivie d'une cession de l'ensemble (terrain + constructions)</p> <p>1) Résiliation amiable du bail Conséquences : – Retour gratuit des constructions dans le patrimoine du bailleur – Imposition du revenu foncier correspondant au prix de revient des constructions remises</p> <p>2) Cession de l'ensemble à l'ex-preneur</p>	<p>La cession du terrain au preneur entraîne la confusion des qualités de bailleur et de preneur sur la tête de la même personne.</p> <p>Conséquences : – Extinction du bail – Pas de retour des constructions dans le patrimoine du bailleur – Droits de mutation dus sur la seule valeur du terrain</p>

Les prélèvements sociaux s'appliquent désormais aux revenus fonciers et plus-values immobilières de source française réalisés par des non-résidents



Par **Julien Saïac**, avocat associé en fiscalité internationale. Il traite plus particulièrement des questions relatives aux restructurations internationales et aux investissements immobiliers.
julien.saiac@cms-bfl.com

La loi de finances rectificative pour 2009 a soumis aux droits d'enregistrement les cessions de titres de sociétés étrangères à prépondérance immobilière en France. Pour définir l'assiette de ces mêmes droits, la loi de finances pour 2012 a ensuite limité la possibilité de déduction des dettes de la société au seul passif afférent à l'acquisition de ces biens. Une nouvelle aggravation fiscale vient affecter le patrimoine immobilier français des non-résidents. Les personnes physiques non-résidentes de France sont, sauf exception, imposables en France sur leurs revenus fonciers et leurs plus-values immobilières de source française. En revanche, elles n'étaient jusqu'à présent pas soumises aux contributions sociales (CSG, CRDS, prélèvement social, etc.), dans la mesure où seuls les résidents de France étaient visés par ces contributions. La seconde loi de finances rectificative pour 2012 prévoit que, désormais, les revenus fon-

ciers et les plus-values immobilières réalisés en France par des non-résidents seront soumis aux contributions sociales, au taux global de 15,5 %. Cette mesure s'applique aux revenus perçus à compter du 1^{er} janvier 2012 et aux plus-values afférentes aux cessions réalisées à compter du 17 août 2012.

Les plus-values immobilières réalisées en France par des personnes physiques résidentes de l'Union européenne ou d'un autre Etat de l'Espace économique européen ayant conclu avec la France une convention d'assistance administrative supporteront donc la même imposition globale que les résidents de France (impôt à 19 % et prélèvements sociaux à 15,5 %). En revanche, les autres non-résidents supporteront une imposition globale plus importante (impôt à 33 1/3 % et prélèvements sociaux à 15,5 %) dont ils seraient a priori fondés à se plaindre sur le fondement de la liberté de circulation des capitaux garantie par les traités européens. ■

C/M/S/ Bureau Francis Lefebvre

1-3, villa Emile-Bergerat 92522 Neuilly-sur-Seine Cedex
Tél. 01 47 38 55 00 - Fax 01 47 38 55 55

Retrouvez toutes les informations relatives à notre activité en Immobilier :



Si vous souhaitez contacter les auteurs de cette lettre, vous pouvez vous adresser à la rédaction qui transmettra aux personnes concernées. Vous pouvez également vous adresser à :

M^e Richard Foissac, richard.foissac@cms-bfl.com
M^e Christophe Frionnet, christophe.frionnet@cms-bfl.com
M^e François Lacroix, francois.lacroix@cms-bfl.com
M^e Christophe Lefaillet, christophe.lefaillet@cms-bfl.com
M^e Julien Saïac, julien.saiac@cms-bfl.com
M^e Jacqueline Sollier, jacqueline.sollier@cms-bfl.com
M^e Jean-Luc Tixier, jean-luc.tixier@cms-bfl.com



Supplément du numéro 1191 du 8 octobre 2012
Option Finance - 91 bis, rue du Cherche-Midi 75006 Paris - Tél. 01 53 63 55 55
SAS au capital de 2 043 312 € RCB Paris 343256327
Directeur de la publication : Jean-Guillaume d'Ornano
Service abonnements : B 310 - 60732 Ste-Geneviève Cedex. Tél. 03 44 62 43 74
Impression : Megatop - Naintre - N° commission paritaire : 0416 T 83896