

# LA LETTRE DE L'IMMOBILIER

Lundi 11 mai 2020

## AU SOMMAIRE

### Dossier

#### La TVA immobilière, 10 ans après la réforme

- TVA immobilière : incertitudes sur le champ du régime de la marge p. 2
- Le démembrement de propriété : quelques zones d'ombre persistent p. 3
- Droits de mutation : impacts de la réforme de la TVA immobilière p. 4
- Imposition à la TVA : opter ou ne pas opter, telle est la question p. 5
- Quand la TVA grevant les immeubles destinés à être vendus est-elle déductible ? p. 6

### Actualités internationales

- Incertitudes autour des critères du caractère lucratif de la gestion d'un patrimoine immobilier p. 7
- Plus-values sur titres de SPI : nouvelle interprétation de la convention fiscale franco-belge p. 8

### Actualités

- Actualité jurisprudentielle des sociétés civiles immobilières – Points d'attention p. 9
- *Blockchain* et immobilier : encore beaucoup d'opportunités en perspective p. 10
- Les *MAC clauses* à l'heure du Covid-19 p. 11
- Remise en état d'un site ayant accueilli une ICPE : le Conseil d'Etat apporte des précisions p. 12

**C/M/S/ Francis Lefebvre**

Avocats

Supplément du numéro 1558 du 11 mai 2020

## EDITORIAL

### Dix années d'application de la loi du 9 mars 2010

Lorsque les promoteurs de la loi du 9 mars 2010 se sont emparés de la refonte des dispositions légales, le régime des mutations d'immeubles, en matière de TVA et de droits de mutation, n'avait pas été modifié depuis la réforme issue de la loi du 15 mars 1963.

Les objectifs affichés étaient multiples : pour la TVA, il convenait de rapatrier les ventes de biens immobiliers sous l'ombrelle de la directive 2006/112/CE, les règles qui traitaient de la «TVA immobilière» comportant un certain nombre d'incompatibilités avec le droit communautaire. Le cordon ombilical qui reliait la TVA et les droits d'enregistrement étant corrélativement coupé, une modification des principes d'imposition devait être opérée en la matière, sans pour autant affecter les ressources des communes et départements. Guidée par la volonté affichée de limiter les sources de contentieux ultérieurs, l'administration fiscale a fait le choix, lors de la rédaction des textes et de la doctrine, d'une démarche exemplaire de partage et d'échange avec les professionnels et leurs conseils.

Définition du terrain à bâtir attachée à la constructibilité, régime des cessions de droits se rapportant aux immeubles, option pour l'imposition des ventes exonérées, régime de la marge pour les ventes de biens n'ayant pas ouvert droit à déduction détaché de la qualité de marchand de bien, octroi tacite des demandes de prorogation du délai imparti pour construire, substitution d'un engagement de bâtir à celui de revendre et inversement, reprise par le cessionnaire d'un terrain de l'engagement de construire souscrit par le cédant, ouverture du régime de l'engagement de revendre à tous les assujettis à la TVA, constituaient autant de concepts nouveaux qui ont dû être appréhendés au cours des dix années écoulées.

L'objectif de simplification et de clarification a-t-il été atteint ? Oui pour l'essentiel, même si les dispositions nouvelles ont inmanquablement suscité des difficultés ou des questions qui n'avaient pas été anticipées. La loi du 9 mars 2010 n'a pas dérogé à la règle et le recours au juge judiciaire ou administratif dans leur domaine de compétence respectif n'a pas pu être évité. L'un des litiges le plus emblématique a été initié par l'administration fiscale sur le champ d'application du régime de la TVA sur marge prévu par l'article 268 du Code général des impôts. Selon une approche dès l'origine restrictive avant d'être nuancée, l'application de cette modalité de détermination de la base d'imposition de la TVA a été subordonnée à une exigence d'identité physique et juridique du bien acquis et revendu. Contrairement aux premiers juges, le Conseil d'Etat, dans sa décision n° 482234 du 27 mars 2020, lui a donné raison sur la condition d'identité juridique et a introduit une incertitude par sa référence à la notion d'acheteur-revendeur issue du droit en vigueur avant le 9 mars 2010. ■

Gaëtan Berger-Picq et Patrick Danis, avocats associés

# TVA immobilière : incertitudes sur le champ du régime de la marge



Par **Philippe Tournès**, avocat associé en fiscalité. Il conseille et assiste les entreprises dans l'ensemble des sujets relatifs à la TVA, notamment liés à l'immobilier. philippe.tournes@cms-fl.com

**L**e régime de la TVA immobilière possède son cabinet de curiosités et, notamment, le régime de la TVA sur marge qui déroge au principe selon lequel la TVA est due sur le prix de vente et dont le champ d'application comporte bon nombre d'incertitudes. Ce régime s'applique dans deux cas spécifiques et à la condition que l'acquisition n'ait pas ouvert droit à déduction : sur option pour les cessions d'immeubles achevés depuis plus cinq ans et de plein droit pour les cessions de terrains à bâtir. C'est sur ce dernier point que se concentrent les difficultés.

Alors que l'article 268 du Code général des impôts (CGI) se borne à énoncer que la livraison d'un terrain à bâtir est taxable sur la marge lorsque l'acquisition par le cédant n'a pas ouvert droit à déduction, l'Administration a précisé dans quatre réponses ministérielles publiées en 2016 que, ce régime étant dérogatoire à l'imposition sur prix total, son application suppose nécessairement que le bien revendu soit identique au bien acquis quant à ses caractéristiques physiques et sa qualification juridique. Cette doctrine a été amendée dans une réponse Vogel du 17 mai 2018, par laquelle l'administration fiscale admet «par tolérance» l'application du régime de la marge à la revente d'un bien acquis sans ouvrir droit à déduction par un lotisseur ou un aménageur qui procède ensuite à sa division en vue de la revente en plusieurs lots. De nombreux contentieux étant nés des rappels opérés par l'Administration, la doctrine issue des réponses de 2016 a été infirmée à plusieurs reprises par les tribunaux et cours administratives d'appel.

S'agissant de la condition d'identité physique, l'administration fiscale ne s'est pas pourvue en cassation, ce qui est cohérent avec l'adoucissement opéré par la réponse Vogel, mais elle a décidé de le faire s'agissant de la condition

d'identité juridique du bien revendu par rapport au bien acheté.

Dans une affaire récente, une société exerçant une activité de marchand de biens et de lotisseur avait acquis sans TVA un terrain supportant un immeuble en vue de le céder à des particuliers après démolition de l'immeuble et division cadastrale en sept parcelles et placé ces livraisons sous le régime de la marge. L'administration fiscale en avait contesté l'application. Alors que la cour administrative d'appel de Lyon avait jugé le 20 décembre 2018 que la circonstance que les caractéristiques physiques et la qualification juridique du bien acheté ont été modifiées avant la cession était sans incidence sur l'application du régime de la marge, le Conseil d'Etat vient de donner raison au ministre.

**«Le régime de la marge n'est donc pas applicable lorsque le bien revendu ne répond pas à la même qualification juridique que celui qui avait été acquis, comme c'était le cas en l'espèce du fait de la démolition.»**

S'appuyant sur l'article 268 du CGI et l'article 392 de la directive TVA, le Conseil d'Etat juge, dans un arrêt du 27 mars 2020, «que les règles de calcul dérogatoires de la taxe sur la valeur ajoutée qu'elles prévoient s'appliquent aux opérations de cession de terrains à bâtir qui ont été acquis en vue de leur revente et ne s'appliquent donc pas à une cession de terrains à bâtir qui, lors de leur acquisition, avaient le caractère d'un terrain bâti, quand le bâtiment qui y était édifié a fait l'objet d'une démolition de

la part de l'acheteur revendeur».

Le régime de la marge n'est donc pas applicable lorsque le bien revendu ne répond pas à la même qualification juridique que celui qui avait été acquis, comme c'était le cas en l'espèce du fait de la démolition.

Notons enfin que cette décision n'aborde pas la question du régime de TVA applicable dans le cas d'un lot revendu comme terrain à bâtir après avoir été détaché du terrain d'assiette d'un immeuble bâti. Doit-on, en pareil cas, considérer qu'il y a eu modification des caractéristiques physiques et de la qualification juridique du bien ? ■

## Le démembrement de propriété : quelques zones d'ombre persistent

La réforme de 2010 a instauré une règle claire et unique, prévoyant que les opérations portant sur les droits réels immobiliers relèvent du régime de TVA applicable à l'immeuble auquel ces droits se rapportent (article 257 I 1 1° du Code général des impôts - CGI). Les droits démembrés tels la nue-propriété ou l'usufruit relèvent de cette disposition. L'application de la TVA soulève néanmoins certaines difficultés dont voici deux illustrations.

### Nue-propriété et neutralité de la TVA

Le traitement de l'usufruit immobilier est assez simple au regard de la TVA. Dès lors qu'il confère à son détenteur le droit d'user de l'immeuble et de tirer les fruits de son exploitation, la taxe qui grève, le cas échéant, sa constitution ou son acquisition est déductible dans les conditions de droit commun, autrement dit, si l'immeuble est utilisé pour la réalisation d'une activité soumise à la taxe.

Le démembrement peut en revanche générer une rémanence de taxe sur le prix de constitution ou d'acquisition de la nue-propriété. Sauf à ce que ce droit soit l'objet même d'un négoce, sa détention ne caractérise pas une activité économique et le nu-propritaire est donc considéré comme un non-assujetti qui n'est pas en droit de récupérer la taxe qui grèverait l'acquisition de son droit, quelle que soit l'activité à laquelle l'immeuble est destiné.

L'Administration admet que cette taxe puisse être transférée à l'usufruitier, mais

les conditions d'application de cette solution en limitent en pratique la portée. En l'état actuel de la doctrine de l'Administration (BOI-TVA-IMM-10-30-§ 200 complété par une réponse ministérielle Pauget du 2 avril 2019 n° 17425), le transfert du droit à déduction de la taxe grevant la nue-propriété n'est en effet possible que si les conditions suivantes sont réunies :

– l'usufruitier utilise l'immeuble pour une activité ouvrant droit à déduction ;

– le nu-propritaire a également la qualité d'un assujetti à la TVA ; et

– les droits démembrés sont immobilisés chez chacun de leur détenteur.

Ces conditions sont, selon l'Administration, imposées par la directive TVA qui ne permet le transfert de la TVA qu'entre deux assujettis et au titre de biens d'investissement.

Cela signifie toutefois, en particulier lorsque le démembrement intervient dès la livraison par un promoteur d'un immeuble destiné par l'usufruitier à la réalisation d'une activité soumise à la TVA, que la taxe ne pourra être intégralement récupérée que si la nue-propriété est acquise par une personne ayant (par hypothèse par ailleurs) une activité économique lui conférant la qualité d'un assujetti à la TVA qui affecte ce droit réel à son patrimoine professionnel.

### Nue-propriété et taux applicable au logement intermédiaire

L'article 279 0 bis A du CGI prévoit depuis 2014 l'application du taux réduit de 10 % à la construction de logements intermédiaires.

Contrairement aux dispositions applicables au logement social, le législateur n'a pas précisé le sort des droits démembrés portant sur un immeuble destiné au logement intermédiaire. Il est vrai que la règle d'assimilation des droits réels au sous-jacent fixée par la réforme de 2010 n'impose en principe plus de dispositions propres aux droits démembrés.

Pour autant, les conditions d'application du taux réduit au logement intermédiaire soulèvent, en cas de recours à un financement par démembrement de propriété, une interrogation persistante quant au fait de savoir si les conditions tenant à la qualité de l'investisseur que prévoit ce régime s'appliquent concomitamment au nu-propritaire et à l'usufruitier. Il nous semble que l'intention du législateur était de viser le seul usufruitier, mais le doute mériterait d'être levé. ■



Par **Elisabeth Ashworth**, avocat associé, responsable des questions de TVA au sein du département de doctrine fiscale. [elisabeth.ashworth@cms-fl.com](mailto:elisabeth.ashworth@cms-fl.com)



et **Corinne Reinbold**, avocat conseil en fiscalité. Elle intervient plus particulièrement en matière de TVA, taxes sur les salaires et sur le chiffre d'affaires. Elle accompagne notamment des organismes publics, des organismes à but non lucratif et des acteurs des secteurs industriel, bancaire et des assurances. [corinne.reinbold@cms-fl.com](mailto:corinne.reinbold@cms-fl.com)

# Droits de mutation : impacts de la réforme de la TVA immobilière



Par **Patrick Danis**, avocat associé en fiscalité. Il intervient plus particulièrement en matière de TVA, tant en conseil qu'en contentieux, auprès d'acteurs importants du secteur immobilier et participe en cette qualité aux travaux de la Fédération des promoteurs immobiliers. [patrick.danis@cms-fl.com](mailto:patrick.danis@cms-fl.com)



et **Muriel Lautré-Goasguen**, avocat conseil en fiscalité. Elle intervient plus particulièrement dans les dossiers de conseil et de contentieux en matière de TVA, notamment dans le domaine immobilier. [muriel.lautre-goasguen@cms-fl.com](mailto:muriel.lautre-goasguen@cms-fl.com)

**L**e champ d'application du droit de vente prévu par l'article 683-I du Code général des impôts (CGI) n'a pas été modifié. Des régimes de faveur ont été maintenus pour atténuer la charge lorsque l'immeuble est acquis par un assujetti qui prend dans l'acte un engagement de revendre ou de construire.

Ces deux régimes ont fait l'objet d'adaptations permettant de donner aux professionnels de l'immobilier une plus grande souplesse de gestion. Le régime spécial des achats en vue de la revente prévu par l'article 1115 du CGI, auparavant réservé aux seules opérations réalisées par les marchands de biens, a été ouvert

à tous les assujettis à la TVA, indépendamment des modalités de comptabilisation (stock ou immobilisation).

Cette banalisation s'est accompagnée de la suppression des obligations particulières auxquelles devaient se conformer les marchands de biens et dont le non-respect pouvait entraîner la remise en cause du régime de faveur (déclaration d'existence, tenue d'un répertoire). Le délai pour revendre a été à nouveau porté à cinq ans. Il reste fixé à deux ans pour les ventes «à la découpe». Dissocié des règles applicables en matière de TVA, le régime d'acquisition de biens immobiliers avec engagement de construire, issu de l'article 1594-0 G du CGI, est néanmoins réservé aux assujettis à cette taxe. Il doit être formulé dans l'acte d'acquisition mais la Cour de cassation a récemment rappelé, dans un arrêt du 29 janvier 2020, qu'il peut l'être dans un acte complémentaire ultérieur, y compris lorsque les travaux, dont le coût serait supporté par un tiers, ont été entrepris. Des demandes de prorogation annuelle du délai pour construire peuvent être sollicitées au plus tard dans le mois suivant l'expiration du délai précédent. Une acceptation tacite est réservée à défaut de refus motivé émis par l'Administration dans le délai de deux mois suivant la réception

de la demande. Dans une approche stricte du texte et indépendamment de l'achèvement réel, la justification de l'exécution des travaux ne peut être apportée que par la production d'une copie de la déclaration d'achèvement et de conformité des travaux (DACT) déposée en mairie (voir, en ce sens : CA Reims, 23 avril 2019).

La réforme comportait deux aménagements majeurs.

Le premier ouvre des facultés de substitutions entre ces deux engagements, qui apportent en pratique aux professionnels de l'immobilier une grande souplesse dans la gestion de leurs opérations

selon la conjoncture ou l'évolution de leur projet d'origine. Ainsi, l'acquéreur qui a pris un engagement de revendre peut, avant son échéance, y substituer un engagement de construire qui prend effet à compter de la date à laquelle il est souscrit et vaut accomplissement de l'engagement de revendre. Inversement, celui qui s'est engagé à construire peut, par acte complémentaire et règlement d'une taxe sur la publicité foncière (TPF) au taux de 0,715 %, y substituer un engage-

ment de revendre, dans la limite des cinq ans écoulés depuis l'acquisition ou du délai d'un précédent engagement de revendre encore en cours.

Le second apport découle de la faculté offerte à l'acquéreur de reprendre l'engagement de bâtir du cédant, lui évitant la régularisation de son régime d'acquisition. La réalisation des constructions purge les engagements souscrits dans la chaîne de détention. Si le cessionnaire ne peut en justifier, les droits et les intérêts de retard lui sont réclamés, augmentés des intérêts sur ceux dont le cédant a été exonéré. Le cessionnaire doit, à cette fin, souscrire dans l'acte son propre engagement de bâtir et reprendre celui du cédant qu'il devra suivre distinctement au regard d'éventuelles prorogations. Ce dispositif accueilli avec circonspection, tarde à trouver sa place. ■

**«L'acquéreur qui a pris un engagement de revendre peut, avant son échéance, y substituer un engagement de construire qui prend effet à compter de la date à laquelle il est souscrit et vaut accomplissement de l'engagement de revendre.»**

# Imposition à la TVA : opter ou ne pas opter, telle est la question

La réforme de 2010 a introduit, sous l'article 260-5° bis Code général des impôts (CGI), la possibilité pour les vendeurs d'immeubles achevés depuis plus de cinq ans et de terrains non à bâtir, d'opter pour l'imposition de leur cession à la TVA et d'écarter ainsi l'exonération prévue par l'article 261-5 du même code.

Fréquemment retenue entre professionnels en mesure de déduire la TVA, l'option pour la taxation de la vente est ouverte à tous les assujettis agissant en tant que tels et doit être formulée dans l'acte constatant la mutation. Elle s'exerce de manière distincte

par immeuble, fraction d'immeuble ou droit immobilier relevant d'un même régime pour la détermination de la base d'imposition (CGI, annexe II, article 201 quater).

En cas d'exercice de l'option sur la vente d'un immeuble ancien, la TVA est due sur le prix total si son acquisition par le cédant a ouvert droit à déduction, ou sur la marge dans la situation inverse, pour autant, selon l'administration fiscale qui vient de recevoir le renfort du Conseil d'Etat par son arrêt du 27 mars 2020 (n° 428234), que le bien vendu soit de même nature juridique que celui qui avait été acquis. En revanche, si la vente porte sur un terrain non constructible, la TVA s'applique sur le prix total en cas d'option.

L'option pour la taxation volontaire de la vente à la TVA ne peut conduire à y soumettre les opérations qui caractérisent une transmission d'une universalité totale ou partielle de biens bénéficiant de la dispense d'imposition de plein droit prévue à l'article 257 bis du CGI, *i.e.* lorsque la vente de l'immeuble s'accompagne de la transmission de l'activité locative qui lui est attachée.

Au-delà des modalités pratiques, quels sont les critères à retenir pour décider d'exercer ou non l'option pour l'imposition ?

Pour les droits de mutation, il faut tout d'abord rappeler que l'imposition à la TVA sur option n'a

d'incidence ni sur le régime, ni sur leur assiette.

En ce qui concerne la TVA, les parties trouveront avantage à en apprécier les conséquences pour chacune d'entre elles, même si la situation de l'acquéreur au regard du droit à déduction est déterminante.

Pour le vendeur, les avantages de l'option sont multiples et diffèrent selon ses facultés de déduction et la nature de l'immeuble cédé.

S'il s'agit d'une immobilisation cédée dans le délai de régularisation, l'imposition évite un reversement de la TVA antérieurement déduite ou

confère un droit à déduction complémentaire si la taxe afférente à l'achat n'a pas été récupérée ou partiellement déduite. Si l'acquéreur exerce une activité imposable, la TVA supportée est intégralement déductible. Celle qui lui serait transférée le serait également mais serait retenue dans l'assiette des droits de mutation. Si l'immeuble est inscrit en stock chez le vendeur (opération d'achat-vente), l'option lui permet de déduire la taxe grevant les dépenses engagées en amont de la cession, même si ce droit ne peut être

exercé qu'au moment de la vente, ce qui entraîne dans l'intervalle un portage de trésorerie.

Rappelons enfin que la vente d'un immeuble en stock soumise à la TVA par option procure un chiffre d'affaires retenu pour le calcul du coefficient de taxation forfaitaire qui impacte favorablement le montant de taxe déductible au titre des frais généraux et réduit l'exposition du cédant à la taxe sur les salaires. Une opération exonérée dégrade ces deux rapports et prive le vendeur de la faculté de déduire la taxe afférente aux frais engagés à cette fin.

On le voit, le régime d'option ouvert aux opérateurs offre une souplesse qui permet de répondre au mieux aux intérêts du vendeur et de l'acquéreur mais nécessite une véritable expertise des mécanismes de la TVA qui doivent être mis en œuvre. ■



Par **Armelle Abadie**, avocat conseil en fiscalité. Elle conseille et assiste les entreprises, notamment en immobilier, dans l'ensemble des sujets relatifs à la TVA ainsi que dans le suivi et la gestion de contrôles fiscaux et de contentieux. [armelle.abadie@cms-fl.com](mailto:armelle.abadie@cms-fl.com)

## Quand la TVA grevant les immeubles destinés à être vendus est-elle déductible ?

**La déduction de la TVA en matière immobilière n'échappe pas au principe général nécessitant l'établissement d'un lien entre la dépense en amont et une ou des opérations taxables en aval. Néanmoins, les immeubles destinés à être vendus et enregistrés comme tels en stocks dans les comptes du vendeur suscitent des difficultés particulières nécessitant la mise en œuvre de règles spécifiques, notamment lorsqu'ils sont loués entre temps.**



Par **Gaëtan Berger-Picq**, avocat associé en fiscalité. Il conseille et assiste les entreprises, notamment en immobilier, dans l'ensemble des sujets relatifs à la TVA et à la taxe sur les salaires ainsi que dans le suivi et la gestion des contrôles et contentieux fiscaux.  
gaetan.berger-picq@cms-fl.com

**L**a déduction de la TVA grevant les dépenses afférentes à un immeuble obéit à la règle de l'affectation et se trouve donc conditionnée à l'utilisation pour la réalisation d'opérations taxables ou assimilées.

Pour un immeuble destiné à être vendu neuf, c'est-à-dire au plus tard dans les cinq ans de son achèvement, cette règle conduit sans difficulté à une déduction immédiate puisque la future vente sera taxable de plein droit.

Pour un immeuble achevé depuis plus de cinq ans, en revanche, l'analyse est plus délicate car la future vente sera en principe exonérée mais elle pourra être taxée sur option formulée lors de la cession. Cela conduit l'administration fiscale et la jurisprudence à différer d'autant l'exercice de l'éventuel droit à déduction du vendeur.

De même, lorsque l'immeuble est utilisé concomitamment pour deux activités soumises à des régimes de TVA différents, le conflit rend l'analyse incertaine. Tel peut être le cas, par exemple, lorsque l'immeuble est donné en location dans l'attente de sa vente.

La résolution du litige nécessite de faire prévaloir une activité sur l'autre.

C'est l'objet de l'article 207 IV 3 de l'annexe II au Code général des impôts (CGI) issu de la réforme de la TVA immobilière de 2010. Lorsqu'au-delà du 31 décembre de la deuxième année suivant celle de son achèvement, un immeuble destiné à être vendu est utilisé entre temps pendant plus d'un an pour la réalisation d'une activité économique (qui est généralement une location), sa situation au regard des droits à déduction est régie par les mécanismes de régularisation applicables aux biens immobilisés.

La règle est ainsi celle de l'indifférence à l'activité intercalaire pendant un an, avant de la faire prévaloir sur la vente passé ce délai.

Lorsque la location est taxable, elle ouvre un droit à déduction immédiat de la TVA ayant grevé les dépenses engagées, initialement, pour la construction ou l'acquisition de l'immeuble.

Pour un immeuble ancien, cette assimilation ouvre ainsi, et sans attendre une éventuelle option lors

de la revente, le droit de déduire la taxe ayant grevé l'achat voire celle transférée par le précédent propriétaire si l'achat n'avait pas été soumis à la taxe.

A l'inverse, si la location intercalaire est exonérée alors que l'immeuble neuf avait ouvert droit à déduction, l'assimilation à une immobilisation oblige à procéder à des reversements annuels par vingtièmes au titre de chaque année ou fraction d'année de location exonérée.

Dans tous les cas, la vente ultérieure de l'immeuble assi-

milé à une immobilisation donne potentiellement lieu à l'ensemble des régularisations prévues par l'article 207 III de l'annexe II au CGI. Ainsi :

- la vente exonérée peut conduire à un reversement des vingtièmes restant à courir de la TVA antérieurement déduite, ainsi qu'à un transfert de droits à déduction à l'acquéreur ; et
- la vente taxable (éventuellement sur option du vendeur) peut ouvrir le droit de déduire les vingtièmes de TVA jusqu'alors non déductible.

En revanche, l'assimilation à une immobilisation ne valant qu'au regard des règles de régularisation, elle ne permet pas l'application du régime des transmissions d'universalités de l'article 257 bis du CGI et le chiffre d'affaires issu de la vente de l'immeuble entre dans le calcul du coefficient de taxation forfaitaire du vendeur. ■

**«Lorsque la location est taxable, elle ouvre un droit à déduction immédiat de la TVA ayant grevé les dépenses engagées, initialement, pour la construction ou l'acquisition de l'immeuble.»**

# Incertitudes autour des critères du caractère lucratif de la gestion d'un patrimoine immobilier

**Les immunités et privilèges consentis aux Etats étrangers ont une portée limitée. Ainsi, les Etats étrangers ne peuvent pas exercer, en franchise d'impôt, une activité qui, eu égard à son objet et aux conditions dans lesquelles elle est mise en œuvre, relève d'une exploitation à caractère lucratif.**

L'article 206, 1 du Code général des impôts (CGI) assujettit à l'impôt sur les sociétés (IS), outre des sociétés telles que les sociétés anonymes ou les sociétés en commandite par actions, toute personne morale qui se livre à une exploitation ou à des opérations à caractère lucratif<sup>1</sup>. Bien que n'étant pas explicitement mentionnés, les Etats étrangers ne sont pas exclus des personnes passibles de l'IS.

C'est en ce sens que s'est prononcé le Conseil d'Etat<sup>2</sup> en confirmant l'assujettissement de l'Etat du Koweït à l'IS au titre des revenus locatifs qu'il tirait de la location nue d'un bien immobilier, en l'occurrence la Tour Manhattan située dans le quartier de La Défense. La position du Conseil d'Etat résulte d'un questionnement en deux temps<sup>3</sup> :

– eu égard à sa nature, l'activité est-elle également exercée par des entreprises privées concurrentes ? ;

– s'agissant des conditions d'exercice de cette activité, sont-elles similaires à celles

pratiquées par les entreprises commerciales concurrentes : produit, public, prix, publicité ?

Sur la base des constatations de la Cour d'appel (loyers de marché, clientèle composée de sociétés commerciales, etc.), le Conseil d'Etat a déduit que l'activité exercée par l'Etat du Koweït relevait d'une exploitation à caractère lucratif passible de l'IS. Il considère donc que la détention et la mise en valeur d'un patrimoine immobilier par un Etat étranger, nonobstant le caractère désintéressé de sa gestion, procède d'une exploitation à caractère lucratif.

Pourtant, conformément à l'article 206, 5 du CGI, la simple perception de revenus locatifs ne devrait pas être de nature à caractériser une exploitation à caractère lucratif. Il ressort des conclusions du Rapporteur public que c'est la nature particulière de

l'actif loué qui a conduit le Conseil d'Etat à juger le contraire : le caractère lucratif de l'activité exercée en France par cet Etat étranger procéderait d'un investissement et d'un rendement immobilier «à grande échelle» qui ne se limiterait pas à une location nue comme le pratiquerait «un particulier bon père de famille». De même, la location d'une tour de 110 mètres de haut supposerait que l'Etat étranger exerce une activité comparable à celle d'une «grande foncière» qui le placerait en concurrence avec d'autres sociétés de forme commerciale.

Or, l'absence de critère clair et sécurisé de

**«Conformément à l'article 206, 5 du CGI, la simple perception de revenus locatifs ne devrait pas être de nature à caractériser une exploitation à caractère lucratif.»**

distinction entre un mode d'exploitation propre au «bon père de famille» et celui qui serait spécifique à une «grande foncière» est, selon nous, fortement regrettable. Elle est forcément source d'insécurité juridique pour l'ensemble des opérateurs réputés agir dans le cadre d'une gestion désintéressée, alors même que le Rapporteur public s'était attaché à maintenir une portée utile à l'article

206, 5 du CGI pour les associations, les fondations ou pour les collectivités dont l'activité principale est non lucrative. Les conséquences peuvent être lourdes. La reconnaissance de la qualité de redevable de l'IS pour ces opérateurs entraînerait la soumission à l'IS de l'ensemble de leurs revenus et, notamment, de la quote-part des bénéfices des sociétés de personnes qu'ils détiennent (article 218 du CGI). Or, en l'absence d'exploitation lucrative, nous rappellerons que les revenus locatifs perçus directement par ces derniers sont soumis à une imposition réduite de 24 % (article 219 bis du CGI) et ceux réalisés par l'intermédiaire d'une société de personnes ne souffrent aucune imposition. Aussi faut-il souhaiter que la portée de la décision du Conseil d'Etat reste limitée à ce que le Rapporteur public a pu qualifier de «cas très particulier». ■



Par **Thierry Granier**, avocat associé en fiscalité. Il intervient notamment sur les structurations de fonds immobiliers dans un contexte international.  
thierry.granier@cms-fl.com



et **Yacine Bousraf**, avocat en fiscalité. Il intervient notamment en matière de transactions immobilières et de structuration de fonds immobiliers.  
yacine.bousraf@cms-fl.com

1. CE, 24 mai 2006, n° 278737 et CE, 16 mai 2018, n° 398055.  
2. CE, n° 421913, 22 janvier 2020.  
3. Il s'agit des critères dégagés par le Conseil d'Etat afin d'apprécier la lucrativité des opérations réalisées par les organismes publics français (CE, 20 juin 2012, n° 341410).

# Plus-values sur titres de SPI : nouvelle interprétation de la convention fiscale franco-belge



Par **Julien Saïac**, avocat associé en fiscalité. Il traite plus particulièrement des questions relatives aux restructurations internationales et aux investissements immobiliers. [julien.saïac@cms-fl.com](mailto:julien.saïac@cms-fl.com)



et **Mary Lédée**, avocat en fiscalité. Elle intervient en matière de fiscalité transactionnelle et conseille les entreprises au quotidien, principalement dans le secteur immobilier (structuration des acquisitions, accompagnement dans le cadre des négociations et en matière de rédaction des clauses fiscales des actes, réalisation d'audits). [mary.ledee@cms-fl.com](mailto:mary.ledee@cms-fl.com)

**L**e Conseil d'Etat, dans sa décision du 24 février 2020<sup>1</sup>, remet en cause l'interprétation traditionnelle de la convention fiscale franco-belge du 10 mars 1964 (la «Convention») selon laquelle les plus-values réalisées par un résident fiscal belge lors de la cession de titres de sociétés civiles à prépondérance immobilière françaises ne seraient pas imposables en France.

Le contexte de cette décision inédite est on ne peut plus simple. Un contribuable belge a cédé l'intégralité des titres d'une société civile immobilière (SCI) française et a considéré que la plus-value réalisée n'était pas taxable en France en application de l'article 3 de la Convention.

Cet article stipule que sont imposables en France les plus-values résultant de l'aliénation de biens immobiliers situés en France. Son paragraphe 2

précise toutefois que *«la notion de bien immobilier se détermine d'après les lois de l'Etat contractant où est situé le bien considéré»*.

Le contribuable a, conformément à la lecture traditionnelle de ce type de clauses et à la pratique de marché, considéré que les titres de SCI n'étaient pas assimilables à des biens immobiliers et, qu'en conséquence, la plus-value de cession n'entrait pas dans le champ d'application de l'article 3 mais dans celui de l'article 18 prévoyant une imposition exclusive des gains dans l'Etat de résidence du bénéficiaire du revenu (clause «balai»).

L'administration fiscale a contesté cette analyse afin d'attirer l'imposition du gain en France en se fondant sur une ancienne doctrine qui retenait une approche extensive de la notion de bien immobilier sur la base d'une interprétation très discutable de l'article 2 du protocole à la Convention. Le contribuable a alors saisi le juge d'un recours pour excès de pouvoir aux fins d'annulation de cette doctrine. Le Conseil d'Etat rejette le recours et confirme l'interprétation de la Convention en suivant un raisonnement en deux temps. Tout d'abord, le Conseil

d'Etat s'appuie sur l'article 22 de la Convention, selon lequel tout terme non défini par la Convention a la signification que lui attribue la législation régissant, dans chaque Etat contractant, les impôts faisant l'objet de la Convention, pour justifier que la notion de bien immobilier doit s'analyser selon la loi fiscale française. Ensuite, il relève que le prélèvement prévu par l'article 244 bis A du Code général des impôts (CGI), applicable aux plus-values immobilières réalisées de manière occasionnelle par les non-résidents, vise aussi bien les plus-values de cession d'immeubles que les plus-values de cession de titres de sociétés à prépondérance immobilière (SPI). L'identité de traitement fiscal réservé aux opérations de cessions d'immeubles et de titres de sociétés traduirait ainsi l'assimilation par la loi fiscale française de ces deux notions.

Une telle interprétation n'est, selon nous, pas exempte de critiques. Sans lister de manière exhaustive les faiblesses de cette décision, on relève que les versions anciennes d'autres conventions contenaient des clauses similaires à l'article 3 de la Convention à une époque où l'article 244 bis A du CGI s'appliquait déjà aux cessions de titres. Il était pourtant alors admis que les plus-values de cession de titres de SPI françaises n'étaient imposables que dans l'Etat du cédant. L'absence de clause similaire à l'article 22 dans ces conventions, à

l'instar de la convention franco-luxembourgeoise du 1<sup>er</sup> avril 1958, justifiait-elle la position retenue à l'époque ? En tout état de cause, la référence à l'article 244 bis A du CGI pour définir la notion de bien immobilier ne nous paraît pas pertinente. Ce texte ne définit à aucun moment la notion de bien immobilier. Il se contente de lister les opérations auxquelles il s'applique. Plus généralement, le droit fiscal français ne donne pas véritablement de définition du bien immobilier qui est par nature une notion civiliste. Dès lors, il nous semble que la motivation, tant des conclusions du Rapporteur public que de l'arrêt du Conseil d'Etat, n'est pas très convaincante. ■

**«L'identité de traitement fiscal réservé aux opérations de cessions d'immeubles et de titres de sociétés traduirait ainsi l'assimilation par la loi fiscale française de ces deux notions.»**

1. CE, 8<sup>e</sup>-3<sup>e</sup> ch. réunies, 24 février 2020, n° 436392, Baartmans.

# Actualité jurisprudentielle des sociétés civiles immobilières – Points d’attention

**La réglementation fiscale des sociétés civiles immobilières (SCI), malgré son ancienneté, conserve de nombreuses incertitudes. Une nouvelle décision vient ainsi d’être rendue en matière de restructuration. Hasard du calendrier, une décision du même jour, également d’importance significative concerne les SCI qui exercent une activité accessoire.**

## **P**ortée de la rétroactivité des opérations de restructuration

De nombreuses opérations de restructuration, en particulier de fusion, prévoient une date d’effet comptable et fiscal rétroactif à l’ouverture de l’exercice de réalisation de l’opération. Bien que la réglementation juridique et comptable ne permette pas d’effet rétroactif pour les opérations de dissolution sans liquidation (transmission universelle de patrimoine - TUP), un tel effet est admis au plan fiscal.

On sait que la rétroactivité constitue une fiction permettant de simplifier la gestion des opérations de restructuration en constatant un résultat unique au titre de l’exercice concerné. Ces effets sont cependant limités aux impositions pesant sur le résultat imposable des parties à l’opération, dont le fait générateur est en principe généralement constitué de la clôture postérieure de l’exercice.

Cette fiction n’a, au demeurant, pas d’incidence sur l’analyse des opérations juridiques des entités concernées. Elle n’a pas davantage d’incidence sur les autres parties et on pouvait dès lors s’interroger sur ses effets induits sur les plus ou moins-values afférentes aux titres de la société dissoute. C’est sur ce point que se prononce le Conseil d’Etat dans sa décision du 18 mars 2020<sup>1</sup> portant sur la TUP d’une filiale après réalisation d’une augmentation de son capital. Il juge que le résultat d’annulation des titres doit être déterminé en fonction de la situation de la société à sa date d’effet rétroactif et non à la date de réalisation de l’opération.

Il convient de tenir compte de l’incidence, potentiellement notable, de cette décision pour les opérations de TUP des SCI compte tenu des varia-

tions pouvant être constatées entre l’ouverture de l’exercice et la date de réalisation, en particulier s’agissant de la valeur de l’immeuble.

## **Cessation d’une activité commerciale**

Une SCI qui n’a pas opté pour l’impôt sur les sociétés (IS) ne peut, sauf exception, exercer que des activités civiles. Si elle réalise des opérations commerciales visées aux articles 34 et 35 du CGI, et conformément aux dispositions de l’article 206 2 du CGI, une SCI se trouve assujettie à l’IS à titre de sanction, sous réserve de l’exercice d’une

activité accessoire dont les recettes représentent moins de 10 % des recettes de la société<sup>2</sup>.

L’assujettissement à l’IS résultant de l’exercice d’une activité commerciale cesse en principe avec l’exercice d’une telle activité, ce qui peut soulever des incertitudes sur l’appréciation du terme à retenir.

Dans l’affaire considérée, le désaccord soulevait notamment la question de la détermination du traitement fiscal du résultat tiré de la

location des immeubles au titre d’une période pendant laquelle la société n’avait réalisé aucune opération commerciale.

Le Conseil d’Etat précise<sup>3</sup> que la circonstance qu’au cours d’une année aucune opération commerciale n’ait été réalisée par une société civile ne suffit pas à mettre un terme à l’assujettissement à l’IS si l’activité locative n’est que temporaire et ne signifie pas l’arrêt de l’activité commerciale.

Lorsqu’une SCI exerce une activité commerciale dans une telle condition, elle est donc invitée à accorder un soin particulier à la justification de la cessation effective et surtout pérenne de cette activité lorsqu’elle cesse de réaliser des opérations commerciales. ■



Par **Pierre Carcelero**, avocat associé 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. pierre.carcelero@cms-fl.com

1. CE, 3<sup>e</sup> et 8<sup>e</sup> ch., n° 426473, société Orange.

2. BOI-IS-CHAMP-10-30-20180704, n° 320.

3. CE, 3<sup>e</sup> et 8<sup>e</sup> ch., 18 mars 2020, n° 425443.

# Blockchain et immobilier : encore beaucoup d'opportunités en perspective



Par **Jérôme Sutour**, avocat associé, responsable des pratiques services financiers et *blockchain*/crypto-actifs. Il intervient sur tous les aspects de régulation bancaire et financière.

Il accompagne plusieurs acteurs spécialisés dans la tokenisation des actifs financiers et immobiliers et l'offre au public de crypto-actifs.  
jerome.sutour@cms-fl.com

**S**i l'immobilier, par définition ancré dans le réel, peut apparaître éloigné de la *blockchain* qui est par essence immatérielle, l'analyse des caractéristiques intrinsèques des dispositifs électroniques d'enregistrement partagés («DEEP», l'autre nom de la *blockchain*) et des opérations immobilières déjà réalisées laisse au contraire espérer un avenir radieux à leur association.

Pour rappel, le DEEP peut être envisagé comme un registre électronique partagé permettant une grande transparence et sécurité sur les informations qui y sont portées. Le droit français a, dans un premier temps, retenu son utilisation pour les minibons, puis pour les titres financiers qui ne sont pas admis aux opérations d'un dépositaire central, en prévoyant que ces derniers peuvent être, sur décision de l'émetteur, inscrits dans un DEEP (article L.211-7 du Code monétaire et financier – CMF).

Le seul fait que ce nouveau mode d'inscription des titres soit reconnu offre potentiellement à l'immobilier une plus grande flexibilité et liquidité. En effet, les sociétés non cotées sont, en général, moins liquides que les sociétés cotées. Toutefois, le recours à l'inscription en DEEP permet à toutes les personnes ayant accès à ce registre d'obtenir une information claire et complète sur la structure de leur actionariat. Ainsi, associée à la possibilité offerte par la *blockchain* de réaliser des opérations d'acquisition/cession directement, la liquidité d'un actif immobilier détenu au travers d'une société est facilitée, d'autant que l'Autorité des marchés financiers a pu reconnaître «*qu'une interface qui proposerait uniquement un affichage des intérêts acheteurs et vendeurs relatifs à des instruments financiers, dont les titres financiers inscrits dans un DEEP, sans exécution ni rencontre des intérêts acheteurs et ven-*

*deurs ne nécessite pas un agrément au titre de l'exploitation d'une plate-forme de négociation au sens de la directive MIF 2*»<sup>1</sup>.

Au-delà du recours à la *blockchain* pour l'inscription des titres financiers aux fins de faciliter les opérations immobilières, *blockchain* et immobilier peuvent être associés quasiment sans aucune limite, si ce n'est la nécessité de recourir à un notaire en vue de la réalisation du transfert de droits réels. En effet, à l'occasion de la loi n° 2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises dite loi Pacte, le droit français a reconnu le concept de «jeton» défini comme «*tout bien incorporel représentant, sous forme numérique, un ou plu-*

*sieurs droits pouvant être émis, inscrits, conservés ou transférés au moyen d'un dispositif d'enregistrement électronique partagé permettant d'identifier, directement ou indirectement, le propriétaire dudit bien*» (article L.552-2 du CMF).

Dorénavant, il est parfaitement envisageable de réaliser toutes sortes de transactions relatives à un bien immobilier en recourant à un DEEP, ce dernier ayant valeur probante sur le bien ou le droit lié à cet actif immobilier.

Des schémas distinguant

ainsi la valeur d'usage d'un actif immobilier du droit de propriété sur cet actif sont désormais possibles dans un environnement sécurisé, transparent et automatisé. On peut dès lors, par exemple, envisager des projets de *time sharing* d'un bien immobilier où le temps d'utilisation du bien serait matérialisé dans la *blockchain*. D'autres formes d'exploitation sont ainsi concevables pour autant que l'obligation d'inscription au registre des notaires soit encore, si elle est nécessaire, respectée... à moins que le droit français n'évolue de nouveau sur ce point. ■

**«Dorénavant, il est parfaitement envisageable de réaliser toutes sortes de transactions relatives à un bien immobilier en recourant à un DEEP, ce dernier ayant valeur probante sur le bien ou le droit lié à cet actif immobilier.»**

1. Position AMF - DOC-2020-02 - Prévisions relatives à la notion de plate-forme de négociation, applicables notamment aux titres financiers inscrits dans un dispositif électronique d'enregistrement partagé.

# Les MAC clauses à l'heure du Covid-19

**Les circonstances actuelles liées à la pandémie du Covid-19 constituent-elles un événement significatif défavorable (*Material Adverse Change* ou «MAC» clause) susceptible d'impacter la réalisation d'une opération de M&A ?**

**D**epuis le mois de janvier 2020, l'épidémie liée au Covid-19 frappe de plein fouet les économies. Les difficultés rencontrées par les entreprises pour faire face à leurs engagements sont d'ores et déjà visibles, malgré les nombreuses mesures d'urgence de soutien adoptées ces dernières semaines.

L'utilisation des *MAC clauses* dans les contrats de cession et l'impact de ces clauses sur la réalisation et la sécurisation des opérations de M&A méritent, dans la conjoncture actuelle, une attention toute particulière.

## Définition et intérêt des *MAC clauses*

Les *MAC clauses* sont importées des pays anglo-saxons. Si elles sont usuelles dans ces pays, elles sont en revanche moins répandues en France et dans le reste des pays européens. Actuellement, elles ne figurent en effet que dans moins de 15 % des contrats d'acquisition en Europe.

Destinées à protéger l'acquéreur, ces clauses couvrent le risque de survenance, pendant la période comprise entre la date de signature du contrat (*signing*) et la date de réalisation de l'opération (*closing*), d'un événement d'une telle ampleur qu'il est de nature à affecter de manière significative et défavorable l'entreprise cible (et, en particulier, son activité et sa valeur) et, par voie de conséquence, l'économie du contrat.

Dans sa formule originale, la *MAC clause* permet à l'acquéreur de se libérer de ses engagements contractuels pour le cas où se produirait l'un des événements qu'elle vise.

Il existe toutefois des variantes de la *MAC clause* prévoyant que la survenance de l'événement déterminé ouvre un droit à la renégociation du contrat, ou que le vendeur garantit personnellement qu'à sa connaissance aucun événement négatif n'est survenu depuis la fin des travaux d'audit.

## Rédaction et efficacité des *MAC clauses*

De la rédaction de la *MAC clause* dépendront son efficacité et la possibilité pour les parties de l'invoquer plus ou moins facilement.

Pour être protectrices, les *MAC clauses* doivent décrire de manière suffisamment précise et explicite, à la fois la nature et l'intensité de l'événement susceptible de déclencher leur mise en œuvre.

Une *MAC clause* trop générale ou subjective risquerait d'être assimilée à une condition purement potestative et pourrait être source d'insécurité juridique. L'efficacité des *MAC clauses* repose donc essentiellement sur la détermination de leur périmètre via une rédaction adaptée à l'activité de la société cible et, notamment, la détermination de seuils – durée

et/ou montant – dont le dépassement est jugé significativement défavorable par les parties.

## Mise en œuvre des *MAC clauses*

A l'heure du Covid-19, les acquéreurs pourraient ainsi être tentés de mettre en œuvre les *MAC clauses* négociées préalablement à la survenance de la pandémie dans le cadre du contrat d'acquisition. Certains secteurs, comme le tourisme, l'hôtellerie et la restauration – dont l'activité est profondément touchée par la pandémie – sont particulièrement vulnérables dans

ce contexte.

La mise en œuvre d'une *MAC clause* supposera dès lors pour la partie qui en invoque le bénéfice de démontrer, sous réserve des exclusions spécifiques qui auraient pu être négociées (survenance d'une épidémie, etc.), le caractère significativement défavorable ainsi que l'impact durable de la pandémie sur la situation de l'entreprise cible.

En pratique, les conséquences liées au Covid-19 qui se traduisent à l'heure actuelle par l'annulation de certains *closings* et le ralentissement de certaines négociations pourraient sans doute favoriser le recours à ce type de clauses à l'avenir. ■



Par **Romain Boyet**, avocat en corporate/fusions & acquisitions. Il intervient notamment auprès des entreprises françaises dans le cadre de leurs opérations de fusion-acquisition et de restructuration ainsi qu'en droit des sociétés.

romain.boyet@cms-fl.com

## Remise en état d'un site ayant accueilli une ICPE : le Conseil d'Etat apporte des précisions



Par **Céline Cloché-Dubois**, avocat associé en droit de l'urbanisme et de l'environnement. Elle intervient tant en conseil qu'en contentieux auprès d'opérateurs publics et privés (investisseurs, promoteurs, aménageurs) dans le cadre de projets de développement et d'aménagement.  
celine.cloche-dubois@cms-fl.com

**P**ar un arrêt du 13 novembre 2019 (n° 416860), le Conseil d'Etat a précisé les règles applicables en matière de remise en état d'un site ayant accueilli une installation classée pour la protection de l'environnement (ICPE).

En premier lieu, le Conseil d'Etat rappelle que l'obligation du dernier exploitant de remettre en état le site sur lequel il a exploité une ou plusieurs activités ICPE se prescrit par trente ans à compter :

- de la date à laquelle la cessation d'activité a été notifiée au préfet<sup>1</sup> ; ou
- «*de la date de la cessation effective de l'activité*» pour les ICPE ayant cessé de fonctionner avant l'entrée en vigueur du décret n° 77-1133 du 21 septembre 1977 (qui a créé l'obligation d'informer le préfet de cette cessation).

Toutefois, la Haute juridiction précise que le délai de la prescription trentenaire ne commence pas à courir «*dans le cas où les dangers ou inconvénients présentés par le site auraient été dissimulés*».

En second lieu, le Conseil d'Etat précise les moyens d'action dont dispose l'Etat<sup>2</sup> lorsque le dernier exploitant ne peut plus être mis en demeure (en raison de sa disparition, de son insolvabilité ou de l'expiration du délai de prescription trentenaire), en distinguant deux hypothèses selon que le site présente ou non un risque grave pour la santé, la sécurité et la salubrité publique ou pour l'environnement :

- en l'absence d'un tel risque : l'Etat a la faculté de financer lui-même (éventuellement avec le concours des collectivités territoriales) les opérations de dépollution et de les confier à l'ADEME ou un autre établissement public compétent ;
- en présence d'un tel risque : l'Etat a l'obligation d'assurer la mise en sécurité du site et de remédier à ce risque grave. ■

1. CE, 8 juillet 2005, n° 247976, société Alusuisse - Lonza - France ; CE, 12 avril 2013, n° 363282, SCI Chalet des Aulnes.  
2. Au titre de la police des sites et sols pollués codifiée aux articles L.556-1 et suivants du Code de l'environnement.

### C/M/S/ Francis Lefebvre

Avocats

2 rue Ancelle 92522 Neuilly-sur-Seine Cedex  
T +33 1 47 38 55 00  
cms.law/fl

 [linkedin.com/company/cms-francis-lefebvre-avocats](https://www.linkedin.com/company/cms-francis-lefebvre-avocats)

 [twitter.com/cms\\_fl](https://twitter.com/cms_fl)

Retrouvez toutes les informations relatives à notre activité en immobilier :



## Option Finance

Supplément du numéro 1558 du Lundi 11 mai 2020

Option Finance - 10, rue Pergolèse 75016 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 : 10, rue Pergolèse 75016 Paris - Tél. 01 53 63 55 58 Fax : 01 53 63 55 60 - Email : [abonnement@optionfinance.fr](mailto:abonnement@optionfinance.fr)

Impression : Rochelaise - La Rochelle - Origine du papier : Autriche - Taux de fibres recyclées : 0 %

Certification PEFC - Impact sur l'eau Ptot : 0.04 kg/tonne - N° commission paritaire : 0922 T 83896



10-31-1240

/ Certifié PEFC / Ce produit est issu de forêts gérées durablement et de sources contrôlées. / [pefc-france.org](http://pefc-france.org)