

« Asset deal vs Share deal »

Sous le patronage de
HEC Immo et ESC Immo



→ **Comment doit être structuré un investissement immobilier en France ?**

→ **Asset deal ou Share deal ?**

La présentation ci-après définira les **caractéristiques essentielles** des **modalités d'acquisition juridiques et fiscales** selon qu'elles sont :

- Directes, « asset deal » ou
- Indirectes, à travers une société « share deal »



1 | Particularités juridiques de l'Asset deal et du Share deal

1. Intervenants à l'acte : notaire ou avocat
2. Process et calendrier dans l'Asset deal et le Share deal
3. Financements et sûretés envisageables dans l'Asset deal et le Share deal

2 | Particularités fiscales de l'Asset deal et du Share deal

1. Achat de l'immeuble : droits de mutation sur l'acquisition et TVA
2. Gestion de l'immeuble : amortissement et cash trap, intérêts de la dette financière
3. Vente de l'immeuble : plus-value du vendeur - article 210 E du CGI

3 | Synthèse

1. Les bons critères de choix
2. Les mauvais critères de choix



La question qui se pose est celle de savoir si et dans quels cas il est opportun pour un investisseur de constituer une **société mono-immeuble**.

Cette question semble avoir été écartée un peu rapidement des réflexions des investisseurs, avec l'émergence et le développement des régimes **SIIC** puis **OPCI**.

On résume trop souvent le choix entre Asset deal et Share deal :

- à des critères purement **fiscaux**, ou
- à la préférence pour travailler avec **avocat** ou **notaire** et la forme juridique correspondant à leurs modes d'exercice respectifs.

Cette approche est très réductrice, comme on le verra au cours de cette présentation.



1

Particularités juridiques



1.1 | Intervenants à l'acte

- **Share deal:** L'avocat est conseil d'une des parties
- **Asset deal:** Le notaire est **co-signataire** de l'acte d'acquisition.

Cette différence de fond explique pourquoi le notaire effectue impérativement diverses vérifications... il a plus qu'une obligation de conseil, puisqu'il **est partie prenante à l'acte d'acquisition**, et donc intellectuellement à la fois acheteur et vendeur, puisque **sa responsabilité est globale...**



1.2 | Process - calendrier

→ Share deal: L'acte d'acquisition de société est de forme libre, de même que le contrat de garantie d'actifs et de passifs.

→ Asset deal: A l'inverse, l'acte notarié est quant à lui normalisé (loi n°98-261 du 6 avril 1998 portant réforme de la publicité foncière):

- PREMIERE PARTIE: éléments destinés à être utilisés pour la **publicité foncière & à l'assiette de tous salaires, impôts, droits et taxes**
- SECONDE PARTIE: toutes les **autres stipulations** de l'acte de vente



1.2 | Process - calendrier

PREMIERE PARTIE	SECONDE PARTIE
<ul style="list-style-type: none">▪ L'identité, la capacité, les pouvoirs des parties▪ La désignation du bien (adresse, destination, références cadastrales, nature et quotité de l'immeuble)▪ L'origine de propriété immédiate (à partir de l'acte antérieur et de l'état hypothécaire), et du règlement de copropriété (auprès du syndic de la copropriété ou du notaire rédacteur de l'acte, ou encore de la conservation des hypothèques mais sans les plans)	<ul style="list-style-type: none">▪ L'origine de propriété trentenaire▪ Les déclarations et garanties des parties▪ L'état des inscriptions hypothécaires et des servitudes▪ La situation du bien au regard des règles d'urbanisme▪ Les diagnostics techniques▪ Les autres questions techniques (autorisations de construire, assainissement, état du sol et du sous-sol, ICPE, ERP)

1.2 | Process - calendrier

Les délais de collecte de ces informations sont de l'ordre de deux mois:

- *Contrairement à une idée reçue, ce n'est pas l'intervention du notaire qui prend du temps, mais la nature de ses vérifications, qui requièrent l'interrogation de tiers et des délais administratifs.*
- En dehors du monopole du notaire pour passer un acte authentique d'acquisition, un avocat peut donc dans un Share deal accomplir l'ensemble des diligences du notaire, moyennant un délai similaire (environ 2 mois au total).

Au final, le notaire est responsable des vérifications dans les matières suivantes :

- **Identité – capacité – pouvoirs des parties**
- **Désignation du bien – situation cadastrale**
- **Situation urbanistique** (servitude, alignement, emplacement réservé)
- **Situation hypothécaire** (inscription, pacte de préférence)
- **Diagnostics et questions techniques**



1.3 | Financement et sûretés

▪ Asset deal:

Il est possible d'adosser le financement directement à l'actif, sous la forme d'une prise d'hypothèque ou d'un PPD.

▪ Share deal:

- La protection de l'intérêt social de la société détenant l'actif immobilier interdit la prise de sûretés sur l'actif pour garantir la dette d'acquisition de la société.
- Dans une société de capitaux, la prise de sûretés sur les actifs sous-jacents pour garantir la dette d'acquisition est même sanctionnée spécifiquement.
- Il convient donc de prévoir un financement corporate
- Le financement est plus délicat à obtenir (puisque par hypothèse la garantie est de qualité inférieure) et plus coûteux (la banque appliquant une marge supérieure pour rémunérer son risque).



La prise de sûretés sur les flux de l'immeuble est également délicate, sauf à anticiper l'imposition des revenus en cédant les flux futurs pour les distribuer sous forme de dividendes, ce qui fiscalement est très pénalisant et comptablement complexe en raison de l'aléa tenant à la perception des flux futurs (sauf cession irrévocable mais alors avec une décote).

- Sauf dans le cas d'investisseurs institutionnels qui bénéficient de faibles écarts de marge entre un financement hypothécaire et un financement corporate, l'Asset Deal est plus avantageux que le Share deal (financement plus simple à mettre en place et moins coûteux)
- Le lease-back peut constituer une alternative pour un refinancement de Share deal.



2

Particularités fiscales



2.1 | Achat de l'immeuble

A. Droits de mutation: Asset Deal

- Les ventes d'immeubles sont soumises au droit de vente au taux de droit commun de **5,09%** ; à ce ceci s'ajoutent les émoluments notariés au taux de 0,825% (négociables au-delà de 80.000 euros), et le salaire du conservateur au taux de 0,10%. Le coût global d'un Asset deal est de l'ordre de **6,20%**, applicable **sur le prix d'achat de l'immeuble**.
- Le droit de vente est dû au **taux réduit** de 0,715 % dans les deux cas suivants :
 - la mutation est obligatoirement soumise à la **TVA sur le prix total**; il s'agit en pratique des immeubles achevés depuis moins de 5 ans, dits « immeubles neufs » ;
 - l'acquéreur est un assujetti à la TVA qui prend l'**engagement de revendre**

Les émoluments notariés et le salaire du conservateur restant dus, le coût global de vente est dans ce cas d'**environ 2%**.



B. Droits de mutation: Share Deal

- Normalement, le droit de vente sur les cessions de parts sociales et actions : taux de droit commun de 3% (pour les actions, le droit est plafonné à 5 000 euros par mutation)
- Cependant, la cession de participations dans des sociétés à prépondérance immobilière donne lieu à **un droit de 5% non plafonné**, qu'il s'agisse de parts sociales ou d'actions

Définition de la prépondérance immobilière pour les droits de mutation :

« Toute personne morale, quelle que soit sa nationalité, dont les droits sociaux ne sont pas négociés sur un marché réglementé d'instruments financiers ou sur un système multilatéral de négociation, dont l'actif **est, ou a été, à tout moment au cours de l'année précédant la cession**, principalement constitué d'immeubles ou de **droits immobiliers situés en France**, ou des participations dans des personnes morales présentant les mêmes caractéristiques »



- En présence d'endettement significatif, le Share deal est beaucoup moins coûteux qu'un Asset deal.

Exemple d'un immeuble de 100 avec une dette de 70

Asset deal : coût de $100 \times 6,20\% = 6,20$

Share deal : $(100 - 70) \times 5\% = 1,5$

- La structuration des investissements en Share deal dès la constitution avec un endettement significatif permet donc une économie importante à la revente, la revente incluant dans ce cas la cession des titres et la cession de la dette financière (par exemple sous forme de prêt d'associés).



- **La loi n°2010-237 du 9 mars 2010**, applicable aux opérations réalisées à compter du 11 mars 2010, a pour objectif de mettre en conformité les règles de TVA nationales avec la Directive européenne du 28 novembre 2006, de simplifier le régime actuel et enfin d'articuler des textes en matière de la TVA et des droits d'enregistrement.
- Ces nouvelles **règles** ont été **précisées par** plusieurs instructions, notamment l'instruction du 29 décembre 2010, 3 A-9-10.
- On attend la publication à venir une instruction relative aux opérations immobilières en matière de droits de mutation à titre onéreux.



POINTS MAJEURS DE LA REFORME

- Distinction entre les opérateurs assujettis ou non à la TVA → Application d'un régime unique à l'ensemble des assujettis sans distinction de leur caractère de professionnel de l'immobilier ou pas.
- Fin à l'inversion de redevable : le redevable sera toujours le cédant → fin de payer un prix hors taxe et d'autoliquider la TVA.
- Suppression du régime des marchands de biens.
- L'exonération de TVA du bail à construction avec possibilité d'option (art. 261 D 1° bis et 260, 5 CGI).
- Option possible pour l'assujettissement à la TVA des loyers afférents à des locaux nus à usage professionnel (Décret 10/09/2010) → l'option prend effet le premier mois suivant celui au cours duquel elle a été exercée – Fin à l'effet rétroactif.



- Deux catégories d'opérations doivent être distinguées :
 - Opérations réalisées dans le cadre d'une activité économique
 - Opérations réalisées en dehors de toute activité économique

- Principe : les livraisons de biens immeubles effectuées par un assujetti agissant en tant que tel entrent dans le champ de la TVA

- Opérations taxables de plein droit :
 - Livraisons de terrains à bâtir, d'immeubles neufs et autres droits assimilés
 - Livraisons à soi même (LASM)

- La notion de livraison englobe l'ensemble des cessions : apport, échange, etc.



→ Nouvelles définitions :

- **Immeuble neuf : immeuble qui n'est pas achevé depuis plus de 5 ans**, qu'il résulte d'une construction neuve ou de travaux ayant consisté dans une surélévation ou dans la remise à neuf.
- L'immeuble demeure un immeuble neuf pendant 5 ans après son achèvement **quel que soit le nombre de livraisons** dont il aura pu faire l'objet pendant ce délai.
- **Terrains à bâtir** : sont visés les terrains que les prescriptions des **documents d'urbanisme reconnaissent comme constructibles**
- Immeubles inachevés : ils rentrent dans la catégorie des immeubles neufs dès lors que par hypothèse l'immeuble n'est pas achevé depuis plus de cinq ans
- Immeubles destinés à être démolis ou à une remise à neuf : ils relèvent du régime des immeubles anciens (exonération avec faculté d'option)



→ Livraisons obligatoirement taxables à la TVA sur le prix total :

- les mutations d'immeubles achevés depuis moins de 5 ans quelle que soit la qualité du vendeur et de l'acquéreur (l'acquéreur assujetti a la possibilité de prendre un engagement de construire)
- les ventes de terrains à bâtir par un assujetti à la TVA lorsque l'acquisition initiale du terrain par le vendeur a ouvert droit à déduction de la TVA. Peu importe la qualité du nouvel acquéreur.
- Les ventes de terrains à bâtir par un assujetti lorsque l'opération est imposée à la TVA sur la marge demeurent soumises au droit de vente au taux normal. Ce sont les mêmes règles d'imposition qui s'appliquaient jusqu'alors dans le cadre des ventes de terrains à bâtir par des professionnels de l'immobilier à des particuliers.



→ Achat par un assujetti en vue de la revente

- Le régime spécial (article 1115 du CGI) qui permet à l'acquéreur d'un immeuble de bénéficier du taux réduit de 0,715 % en contrepartie d'un engagement de revendre, jusqu'à présent réservé aux seuls marchands de biens, est banalisé sous le nouveau dispositif.
- Il est ouvert à tout professionnel assujetti (article 256 A du CGI)
- Le délai passe de quatre à cinq ans
- sont exonérées de TPF ou de droit d'enregistrement (sous réserve d'un droit fixe de 125 €) à condition que l'acquéreur s'engage, dans l'acte d'acquisition à effectuer, dans le délai de quatre ans à compter de cet acte, les travaux :
 - conduisant à la production d'un immeuble neuf ;
 - ou nécessaires pour terminer un immeuble inachevé.



- En cas d'acquisitions successives par des personnes assujetties, l'engagement pris par le cédant peut être repris par l'acquéreur auquel s'impose alors le délai imparti au cédant (article 1594-0 G, A-II du CGI)
- L'assujetti tenu par un engagement de construire peut, dans un délai de cinq années à compter de la date à laquelle il a souscrit cet engagement, y substituer un engagement de revendre qui sera réputé avoir pris effet à la date d'acquisition initiale (CGI art. 1594-0 G, A-II).
- Les assujettis qui voient leur projet de construction remis en cause pourront ainsi se délier de l'engagement souscrit au moment de l'acquisition dans les hypothèses où ils ont la possibilité de revendre le terrain à un acquéreur qui n'envisage pas de reprendre leur engagement de construire.



→ Faculté d'option :

- Avantages : choix du régime fiscal et **suppression des problèmes** de rémanence de TVA et **de régularisation en cas de ventes successives** à des opérateurs différents.
- Modalités de l'option (nouvel article 201 quater de l'annexe II au CGI) : elle s'exerce distinctement par immeuble, fraction d'immeuble ou droit immobilier relevant des mêmes dispositions en matière de base d'imposition et doit être formulée dans l'acte constatant la mutation.
- Les assujettis peuvent choisir, opération par opération, en fonction de la qualité de leur acquéreur, d'exercer ou non une option.
- Lorsque l'immeuble est cédé par lots, le cédant a la possibilité d'exercer une option pour certains des lots seulement, ce qui lui permet d'adapter au mieux le régime fiscal applicable (immeubles à usage mixte)



- Base d'imposition : imposition sur le prix
- L'imposition sur une base réduite à la marge est applicable à l'ensemble des assujettis, en cas de livraison d'un terrain à bâtir ou de livraison d'immeuble achevé depuis plus de cinq ans imposée sur option à la TVA, si l'acquisition par le cédant n'a pas ouvert droit à déduction de la TVA.



2.2 | La gestion de l'immeuble

A. L'amortissement

En cas d'Asset deal, la base d'amortissement est réévaluée, tandis qu'en cas de Share deal elle est maintenue, les écritures comptables et les valeurs fiscales n'étant pas affectées par l'achat de la société détenant l'immeuble.

Exemple : immeuble détenu par une société avec valeur comptable terrain 10 et construction 30 soit 40, d'une valeur de 100.

- En cas d'Asset deal, l'immeuble sera comptabilisé pour 100 dont une fraction en construction amortissable sur une base sans doute notablement supérieure à 30 - la valeur nette comptable.
- En cas de Share deal, l'acquisition de la société n'a pas pour effet de réévaluer les écritures comptables sous-jacentes.



Cependant, cet avantage comparatif de l'Asset deal sur le Share deal doit être relativisé par plusieurs facteurs récents :

- **Les nouvelles règles comptables** qui imposent l'évaluation de chaque composant ne permettent plus une simple répartition forfaitaire entre le terrain et les constructions. Il en résulte en pratique que l'acquéreur ne peut pas toujours augmenter aussi sensiblement qu'antérieurement la base amortissable par rapport au cédant, et doit constater que l'accroissement de valeur est souvent lié principalement à l'accroissement de valeur du terrain, lequel est non amortissable.
- **Les nouveaux véhicules d'investissement** (SIIC, OPCI) sont exonérés d'impôt sur les revenus locatifs, et par conséquent ne déduisent pas l'amortissement des constructions, ce qui annihile pour eux l'avantage comparatif.



- Ainsi, l'avantage constitué par l'augmentation de la base amortissable en cas d'Asset deal n'est plus guère d'actualité en définitive.

- A l'inverse, l'amortissement est plus perçu désormais comme un problème de « cash trap ». En effet, les amortissements constituent des charges comptables, et donc viennent minorer les capacités distributives. Ceci milite en faveur du choix pour le Share deal, puisqu'en cas d'Asset deal, l'amortissement sur une base réévaluée ne pourra qu'accroître le phénomène de cash trap.

La situation doit cependant être étudiée au cas par cas:

- pour l'immobilier « prime », faible valeur relative des constructions par rapport au terrain, et durée d'amortissement longue => **amortissements plus faibles**
- et pour l'immobilier de moindre qualité comme par exemple les immeubles logistiques ou d'activités, dont la valeur relative des constructions par rapport au terrain est plus importante et la durée d'amortissement plus courte
=> **amortissements plus importants.**



B. Les intérêts de l'endettement financier

En première analyse, l'Asset deal, avec un endettement adossé à l'actif, permet la déduction des intérêts intégralement, ce qui n'est pas le cas de l'endettement corporate.

Cependant, en pratique, la mise en place d'une intégration fiscale permet de déduire fiscalement les intérêts acquittés par la société holding sur les revenus dégagés par la société qui détient l'immeuble (à la réserve près tenant à la nécessité de remonter les flux de trésorerie nécessaires pour assurer le service de la dette).

=> La **déduction des intérêts de l'endettement n'est donc pas un critère pertinent** de choix entre Asset deal et Share deal



2.3 | La vente de l'immeuble

- Taxation à l'IS au taux réduit de 19% (19,63% contribution sociale incluse) des plus-values réalisées à l'occasion de l'apport ou de la cession :
 - d'immeubles,
 - de droits afférents à un contrat de crédit-bail immobilier,
 - de titres de sociétés à prépondérance immobilière (quelle que soit leur forme)

- au profit de certaines sociétés immobilières (SIIC, SPPICAV), ou de crédits-bailleurs si crédit-preneur, SIIC ou SPPICAV, à condition que l'acquéreur ou le crédit-preneur s'engage à conserver les biens reçus ou le contrat de CBI pendant une durée minimale de cinq ans.

- L'apporteur ou le cédant doit être une personne morale soumise à l'IS dans les conditions de droit commun (ce qui exclut par exemple les SCI relevant de l'article 8 du CGI)



- En cas de non respect de l'engagement de conservation, le taux réduit de 19% appliqué chez l'apporteur n'est pas remis en cause.
- les fusions de SCPI ou de Sppicav n'entraînent pas la rupture de l'engagement de conservation du bien cédé moyennant une imposition au taux réduit, à condition que la société absorbante soit elle-même une SCPI ou une Sppicav et se substitue à la société absorbée.
- Le non-respect des engagements est sanctionné par une amende égale à 25% de la valeur de cession de l'actif ou des droits de CBI pour lequel l'engagement de conservation n'est pas respecté.
- Les non-résidents situés dans un Etat de l'Union Européenne ou d'un Etat ayant conclu avec la France une convention fiscale contenant une clause d'assistance administrative bénéficient des dispositions de l'article 210 E du CGI.



3 Synthèse



3.1 | Bons critères de choix

Asset deal	Share deal
<ul style="list-style-type: none">• Hypothèque légale / PDP pour faciliter le financement de l'acquisition de l'immeuble (financement plus facile à obtenir et moins onéreux)• Coût de gestion des structures de détention (en moyenne, comptabilité et juridique simples coûtent entre 3.000 et 5.000 euros par an) – choix à arbitrer avec le coût de gestion d'un OPCI ou une SCPI ou une SIIC (sauf à accepter de ne pas bénéficier de l'article 210 E et ne pas bénéficier de l'exonération de revenus et plus-value des OPCI).• Immeuble de moins de 5 ans (coût de 2% versus 5% de la valeur des titres, à évaluer cependant selon niveau d'endettement de la société détenant l'immeuble au cas par cas).	<ul style="list-style-type: none">• Cependant, la question de la sûreté peut être au moins partiellement réglée en présence d'un financement par prêt des associés refinancé par l'acquéreur de la société détenant l'immeuble (prise de sûreté possible à cette occasion)• Coûts réduits en présence d'un endettement significatif de la société détenant l'immeuble• Pas de droit de préemption (sauf SCI)



3.2 | Mauvais critères de choix

Asset deal	Share deal
<ul style="list-style-type: none">• Plus de garanties et de sécurité juridique → NON, le Share deal peut contenir les mêmes garanties, moyennant les mêmes délais de vérification ; en outre, la rédaction des clauses de garantie et de passif dans un Share deal fournit souvent une meilleure protection (procédure de mise en jeu de garantie, seuil de déclenchement, franchise, plafond, durée, transmissibilité, garantie de la garantie...)• Amortissements calculés sur la base du prix d'acquisition → NON, dans de nombreux cas, cette question n'est pas sensible (sauf actifs de qualité secondaire et à durée d'amortissement courte, mais alors cash trap)• Structuration plus simple → NON, car il faudra toujours prévoir une structure juridique de détention• Pas de problématique de plus-value latente en cas de revente de l'immeuble → NON, car il y a toujours une entité venderesse et donc une fiscalité le cas échéant – ne pas gérer de fiscalité latente se fait au prix d'une fiscalité immédiate dans l'Asset deal	<ul style="list-style-type: none">• Délais réduits → OUI mais moyennant des « impasses » sur certaines vérifications qui requièrent des délais• Contrat plus simple, non normalisé → OUI mais retenir les vérifications du modèle d'acte notarié permet une meilleure sécurité juridique ; en définitive, un bon Share deal devrait comporter un contrat aux dispositions proches de celle d'un acte dans un Asset deal



3.3 | Conclusion

- La question des critères de choix entre Asset deal et Share deal ne se résout pas d'une manière systématique avec une solution universelle.
- La réponse peut en effet varier selon les **caractéristiques propres de l'investisseur**, et dans une certaine mesure, de **l'actif** lui-même objet de l'investissement.



Merci de votre attention !



NMW avocats

112, avenue Kléber – 75116 Paris

www.nmwavocats.com

contact@nmwavocats.com

