

Investissement immobilier : «asset deal» ou «share deal» ?



Par **Jean-Christophe Bouchard**,
NMW Avocats



Et **Sarah Lugan**,
NMW Avocats

En matière immobilière se pose régulièrement la question des critères de choix entre investissement direct («asset deal») et investissement à travers une structure juridique dédiée («share deal»), en général une SCI ou une SAS. Les intervenants ne sont pas les mêmes. Dans un «asset deal» intervient un notaire, cosignataire de l'acte d'acquisition, qui fait des vérifications quant à la situation de l'immeuble au regard de la propriété, de sa construction, du respect des règles d'urbanisme, de la situation au regard de l'existence d'une éventuelle copropriété, des éventuelles servitudes et inscriptions hypothécaires, de l'état sanitaire du bien (diagnostics, mesurages...), et des questions liées à la pollution et à l'environnement. Dans un «share deal», on fera appel à un avocat, car les vérifications purement immobilières devront être complétées de vérifications tenant à la structure de détention, en droit des sociétés, en droit fiscal, voire dans certains cas en droit social.

Le processus d'acquisition comme la documentation juridique sont de natures radicalement différentes. Dans un «asset deal», le notaire prépare un acte normalisé, assorti de garanties et obligations légales. A l'inverse, dans un «share deal», hormis la propriété des titres composant le capital social de la structure de détention, il n'existe ni normalisation ni garantie légales, et on devra donc prévoir un processus similaire à celui de n'importe quelle acquisition de société, c'est-à-dire la rédaction et la négociation détaillées d'un contrat d'acquisition et d'un contrat de garanties d'actifs et de passifs, outre la garantie de la garantie. Au final, le travail est beaucoup plus important dans le cas du «share deal» que de l'«asset deal», mais le délai de réalisation ne dépend que de la diligence et de la célérité des intervenants, tandis que le notaire devra accomplir des formalités légales qui prendront au minimum deux mois, notamment la purge de droits de préemption.

La question du financement est plus délicate. Dans un «asset deal», il pourra être adossé directement aux biens et droits immobiliers, tant sur les actifs que sur les fruits locatifs, tandis que l'acquisition d'une structure de détention posera une problématique

de financement plus complexe, passant soit par un refinancement de dette pré-existante au sein de la structure d'acquisition, soit par la mise en place d'une dette «corporate» dont les garanties offertes aux prêteurs sont nécessairement moins efficaces et donc plus difficiles à obtenir, puisque la prise de sûretés sur les actifs d'une société acquise doit tenir compte de la protection de l'intérêt social de ladite société, distinct de celui des investisseurs.

Fiscalement, la situation sera radicalement différente. En matière de droits de mutation, on acquittera dans le cas de l'«asset deal» soit la TVA si l'achat intervient dans les cinq ans de l'achèvement de l'immeuble (outre la taxe de publicité foncière au taux de 0,715%), soit les droits de mutation au taux de 5,09% dans les autres cas, outre, dans tous les cas, les émoluments notariés au taux de 0,825% et le salaire du conservateur au taux de 0,1%, soit environ 2% pour un immeuble de moins de cinq ans et un peu plus de 6% pour un immeuble de plus de cinq ans.

Ce coût doit être comparé au cas par cas dans le cas du «share deal». En effet, l'acquisition de parts composant le capital social d'une société à

«Le "share deal" permet une optimisation juridique et fiscale dans le cas où le financement de l'actif sous-jacent est opéré principalement par endettement plutôt qu'en fonds propres.»

prépondérance immobilière est soumise au taux de 5%, et donc les droits de mutation sont minorés du montant des dettes de la société acquise. Ainsi, le différentiel de coût est plus ou moins important selon que la société acquise a été financée par fonds propres ou par endettement, notamment sous forme de crédits bancaires ou de compte-courant d'associés. Côté investisseur, pour

anticiper la cession future du bien au sein d'une structure juridique dédiée, on privilégiera le financement par endettement à celui par fonds propres. En effet, le financement par endettement offrira au cessionnaire futur à la fois une capacité de refinancement hypothécaire, plutôt que «corporate», et une minoration des droits de mutation applicables à la cession.

La question de la base amortissable pour l'acquéreur était dans le passé un élément important à prendre en compte, cet argument jouant en faveur de l'«asset deal», car l'acquéreur peut inscrire l'immeuble à son actif immobilisé et donc amortir une base

réévaluée, tandis que la base amortissable n'est pas majorée dans le cas d'un «share deal» puisque c'est la société qui est acquise et non l'immeuble qu'elle détient, lequel reste inscrit à son actif pour sa valeur historique de surcroît amortie. Cette distinction est passée au second plan, pour deux raisons: la première, tenant à l'évaluation, depuis la mise en œuvre de l'approche «par composants», qui conduit à constater que l'accroissement de valeur en matière immobilière est plus lié au foncier, non amortissable, qu'aux constructions, amortissables, de sorte que l'acquéreur d'un bien ne peut souvent pas amortir beaucoup plus que le cédant; et la seconde, qui résulte de ce que de plus en plus d'acquéreurs ont la qualité de SIIC ou d'OPCI ou de SCPI, et ne tirent donc, du fait de leur exonération ou transparence fiscale, aucun avantage particulier de l'amortissement des constructions.

L'imposition du cédant, minorée en application

de l'article 210 E du Code général des impôts, précisément s'il est à l'IS et cède à une SIIC, un OPCI ou une SCPI, n'est pas non plus déterminante, depuis que la cession des sociétés à prépondérance immobilière est éligible à l'article 210 E au même titre que la cession directe de l'immeuble sous-jacent.

Au final, la détention au sein d'une structure juridique dédiée, pour un patrimoine d'une certaine taille, ne se justifie que pour des immeubles d'une valeur importante, en prenant soin de procéder à un financement essentiellement par endettement. En effet, le coût de la gestion de chaque structure juridique est également un élément à prendre en compte, maintenant que les systèmes de gestion analytique disponibles pour les investisseurs immobiliers permettent de mesurer la contribution détaillée de chaque immeuble détenu par une structure juridique donnée (par exemple sous la forme d'un OPCI ou d'une SCPI). ■

Trois questions à... **Jean-Christophe Bouchard et Sarah Lugan, NMW Avocats**

Quelles sont selon vous les problématiques actuelles du marché ?

On est passé d'un marché des utilisateurs à un marché des investisseurs grâce à la création de nouveaux supports fiscaux d'investissement. Avant la création du régime SIIC, la seule innovation significative avait été la mise en place des SCPI, dont l'intérêt était de permettre aux épargnants d'investir dans un portefeuille diversifié d'immeubles plutôt que dans un immeuble donné, en déléguant la gestion à des professionnels de l'immobilier. Mais les règles juridiques et le régime fiscal étaient rigoureusement les mêmes qu'en cas d'investissement direct. La création du régime SIIC a bouleversé la donne, tandis que les montages mis en place par les investisseurs anglo-saxons se révélaient porteurs de divers risques, notamment quant à l'application de la taxe de 3% ou au risque fiscal – mais aussi juridique – de structurations exotiques et leur non-éligibilité dans les classes d'actifs de certains profils d'investisseurs institutionnels.

Aujourd'hui, le développement très rapide des OPCI structurés en «club deals» amène de nouveaux acteurs, notamment des «corporate» et des familles fuyant les marchés financiers, à envisager à leur tour l'utilisation de ces nouveaux véhicules d'investissement.

Quelles sont les particularités de votre cabinet dédié au secteur de l'immobilier ?

Notre cabinet est résolument pluridisciplinaire dans ses compétences comme dans son recrutement, mais tourné vers un seul secteur d'activité économique, qui est celui de l'immobilier. Les deux associés fondateurs sont l'un diplômé notaire et l'autre diplômé d'expertise-comptable, et tous deux membres de la RICS, accréditation qui a été permise par une formation notamment en matière d'économie immobilière, de techniques de construction et d'expertise immobilière. Ainsi, notre équipe apporte pertinence, pragmatisme et rapidité d'exécution, à un coût d'honoraires maîtrisé.

Comment accompagnez-vous vos clients ?

Notre accompagnement passe par la compréhension de la stratégie et des objectifs de nos clients. Nous nous attachons à viser l'efficacité, en déterminant notamment quelles missions seront plus efficacement réalisées en interne par le client, ou par d'autres prestataires (rarement des avocats), afin que notre propre mission comporte le maximum de «value for the money». Enfin, nous essayons de bien comprendre la culture de notre client, qui conditionnera notre approche, plus ou moins agressive ou conservatrice par exemple, selon le profil du client. ■

«Notre cabinet est résolument pluridisciplinaire dans ses compétences comme dans son recrutement.»