**Le paradoxe de l’investissement immobilier !**

**Cas pratiques : Les hésitations de Monsieur JM LAPIERRE.**

# I-EXPOSE DU CAS

Ce n’est sans doute pas faire injure au législateur que d’affirmer haut et fort que les politiques successives suivis par les différents gouvernements semblent avoir rangé définitivement l’investissement immobilier au rang des mal-aimés. Pour s’en convaincre définitivement, examinons très rapidement la situation d’un investisseur qui se trouve dans une situation, certes enviable à bien des égards, d’être assujetti au taux maximum d’impôt sur le revenu, d’être un heureux redevable de l’IFI et pour faire bonne mesure, assujettie à la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus (CEHR).

Le tableau ci-dessous, même s’il se passe de commentaires, démontre que le placement immobilier avec un taux de rendement certes relativement faible, aboutit à un profit net après l’ensemble des impôts qui frôlent le taux ridicule de 0 % !

**TABLEAU 1**



En même temps, pour employer une expression devenue à la mode, jamais les inquiétudes sur le montant des retraites n’a été aussi perceptibles (1).[[1]](#footnote-2) C’est pourquoi, malgré les contraintes rappelées ci-dessus, un chef d’entreprise a de multiples raisons, actuelles et futures, de chercher à acquérir ses locaux d’exploitation et de conserver ses biens immobiliers dans son patrimoine personnel :

•tout d’abord, il cherchera à sécuriser sur le long terme les locaux dans lesquels il exercera son activité ;

•sur le plan plus patrimonial, la conservation de ce dernier dans son patrimoine personnel est destinée surtout :

- à mettre à l’abri le local d’exploitation des aléas de son entreprise afin d’éviter qu’une mésaventure entrepreneuriale conduise également à brader son bien immobilier ;

- préparer un complément de retraite facilement gérable et quantifiable ;

- enfin, ce bien immobilier pourra facilement être transmis à ses héritiers et constituer un revenu sans requérir de compétences techniques particulières.

Examinant tous ces aspects à travers l’expérience de Monsieur Jean Marie Lapierre, qui vient de dénicher un local qui pourrait s’adapter à merveille à son entreprise et dont les caractéristiques sont résumées ci-après :

**TABLEAU 2**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **INVESTISSEMENT** | **FINANCEMENT** | **AMORTISSEMENT** |
| **Prix total** | 806 000 | Emprunt | 700 000 | Bâtiments | 750 000 |   |
| **Apport perso** | 106 000 | Taux | 1,275 | Terrain | 200 000 |
| **Emprunt** | 700 000 | Durée | 15 | Construction | 550 000 | Durée |
| **Loyer départ** | 54 000 | Échéance | 51 567  | Amortissements | 11 000 | 50 |
| **Revalorisation** | 0,50 | Par an | 618 808  | Frais d'achat |   | 56 000 |   |

Aujourd’hui, plus personne ne tombe dans le premier piège qui consiste à considérer que le financement se passera sans heurt puisque le montant du loyer excède légèrement le montant de l’échéance annuelle de remboursement de l’emprunt. Effectivement, c’est oublier le régime particulièrement pénalisant des revenus fonciers qui s’appliquerait immanquablement si l’acquisition devait se faire par une société civile classique, c’est-à-dire assujettie à l’impôt sur le revenu des personnes physiques.

En effet, le tableau ci-dessous qui résume le financement des trois premières années démontre que notre entrepreneur devra chaque année trouver l’équivalent de l’ordre de 23 000 euros afin de faire face notamment à l’insuffisance de trésorerie générée par la société civile pour acquitter son impôt sur le revenu foncier.

**TABLEAU 3**

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **ANNEES** | **2020** | **2021** | **2022** |
| **SCI IR** | **1** | **2** | **3** |
| Loyer | 54 000 | 54 270 | 54 541 |
| intérêts | 8 925  | 8 381  | 7 831  |
| Revenu | 45 075 | 45 889 | 46 711 |
|   |   |   |   |
| Encaissement | 54 000 | 54 270 | 54 541 |
| Emprunt | 51 567  | 51 567  | 51 567  |
| Impôt | 26 144 | 26 615 | 27 092 |
| **Solde** | **-23 711** | **-23 913** | **-24 118** |

De plus, cela ne s’arrange guère avec le temps, en tous les cas, pas avant le remboursement complet de l’emprunt d’acquisition, ainsi que le démontre le tableau suivant qui présente dans sa dernière ligne le montant cumulé de l’investissement personnel complémentaire que devra faire notre audacieux entrepreneur.

**TABLEAU 4**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| **ANNEES** | **2031** | **2032** | **2033** | **2034** |
| **SCI IR** | **12** | **13** | **14** | **15** |
| Loyer | 57 045 | 57 331 | 57 617 | 57 905 |
| intérêts | 2 548  | 1 923  | 1 290  | 649  |
| Revenu | 54 497 | 55 407 | 56 327 | 57 256 |
|   |   |   |   |   |
| Encaissement | 57 045 | 57 331 | 57 617 | 57 905 |
| Emprunt | 51 567  | 51 567  | 51 567  | 51 567  |
| Impôt | 31 608 | 32 136 | 32 670 | 33 209 |
| **Solde** | **-26 130** | **-26 373** | **-26 620** | **-26 871** |
| **Cumul en K€** | **-298**  | **-325**  | **-351**  | **-378**  |

Autant dire que dans cette situation, et malgré sa volonté notre entrepreneur devra renoncer à acquérir son local d’exploitation.

Le premier réflexe, somme toute assez naturel, est de suggérer à notre entrepreneur une option à l’impôt sur les sociétés de la société civile. Le résultat est largement connu d’avance, la trésorerie va s’en trouver très largement allégée pendant toute la durée du remboursement de l’emprunt. Cependant, et compte tenu de la législation actuelle, cela met un terme à l’espoir de pouvoir bénéficier de l’exonération des plus-values immobilières après une durée de détention de 22 ans pour l’impôt de plus-value et de 30 ans pour les prélèvements sociaux (2).[[2]](#footnote-3) Pour illustrer ce propos, le tableau ci-dessous présente le déroulement de ce financement sur les premières années et les dernières années de l’emprunt.

**TABLEAU 5**



Le déroulement du financement n’exige quasiment aucun effort particulier du chef d’entreprise à titre personnel ce qui peut représenter un avantage non négligeable. Mais examinons ce qu’il se passerait dans une hypothèse de cession de l’immeuble au terme de 20 ans de détention (3).[[3]](#footnote-4)

**TABLEAU 6**



La différence n’est certes pas négligeable même si les efforts annuels ne sont pas identiques.

Allons encore plus loin dans nos rêveries d’un monde fiscal stable et examinons la même situation au terme de 30 ans de détention.

**TABLEAU 7**



Je sais que dans cette situation, il y aura ceux qui voient la bouteille à moitié vide et ceux qui la voient à moitié pleine. Pour les tenants de la première situation, dans le premier cas, l’écart de 373 000 euros sur 20 ans représente une différence moyenne de 18 000 euros par an, peu éloigné de l’effort contributif annuel que devra faire notre investisseur s’il devait rester à l’impôt sur le revenu.

Pour les seconds, peut-être plus attentif au patrimoine susceptible d’être transmis à leurs héritiers, la différence globale au terme des 20 ans représente un pactole non négligeable, par rapport même au prix d’acquisition initiale.

Pour résoudre cette apparente contradiction, la solution est connue, il s’agit d’utiliser l’une des plus vieilles techniques, aujourd’hui codifiée dans le Code civil, que constitue le démembrement de propriété. Avant d’en présenter successivement les avantages et les contraintes examinons rapidement les éléments qui peuvent faire craindre à beaucoup d’entrepreneurs la pérennité et la sécurité de ce système.

Comme tout schéma particulièrement efficace sur le plan patrimonial économique et financier, lorsque ces stratégies comportent également des avantages fiscaux importants, les comportements peuvent aboutir le plus souvent à des exagérations obligeant le législateur à intervenir. On remarquera au passage, sans l’approfondir dans cet article, que les modifications sont intervenues de façon législative lorsque certains conseils jusqu’au-boutiste avaient élaboré des stratégies avec des montants d’usufruit temporaire très élevé. On a vu alors apparaître l’article 13-5 du code général des impôts qui taxe comme revenus fonciers la plus-value représentative de la cession de l’apport d’un usufruit à terme fixe.

A contrario, lorsque que le défaut d’évaluation du montant de la cession d’usufruit à terme fixe aboutissait à des montants ridiculement bas, la jurisprudence est intervenue également, c’est précisément l’objet du désormais célèbre arrêt Luccotel, sur lequel nous reviendrons ci-après.

Reprenons la situation de Monsieur Jean-Marie Lapierre qui se demande comment pouvoir acquérir via une société civile à l’impôt sur le revenu les locaux d’exploitation qu’il a trouvé, sans être obligé d’opter à l’impôt sur les sociétés afin d’en assurer le financement.

La technique qui consiste à céder à la société d’exploitation l’usufruit des parts de la société civile immobilière pour un terme fixe permet de bénéficier des dispositions de l’article 238 bis K (4).[[4]](#footnote-5) De façon très schématique et volontairement simpliste, la détention de l’usufruit des parts de la société civile immobilière au travers d’une société commerciale assujettie à l’impôt sur les sociétés, oblige la société civile à respecter les règles de l’impôt société, tant pour sa comptabilité que pour la détermination de sa base fiscale.

À l’extinction de l’usufruit, la pleine propriété des parts de la société civile se trouve reconstituée dans le patrimoine de Monsieur Lapierre et ce sans aucun frottement fiscal (5).[[5]](#footnote-6) L’exercice le plus délicat consiste calculer la valeur de l’usufruit !

Même si nous y reviendrons ultérieurement, il nous semble maintenant tout à fait évident que la seule méthode valable, équitable, et reconnu consiste à actualiser les cash-flows réellement disponibles au bénéfice de l’usufruitier compte tenu des modalités d’acquisition du bien immobilier par la société civile immobilière. Cette méthode régulièrement intitulée DCF (6)[[6]](#footnote-7) par les praticiens consiste à actualiser les flux de trésorerie disponible, sur toute la période de l’usufruit.

Les critères absolument déterminants sont donc :

1-quelle valeur de rendement retenir ?

2-quelle durée choisir ?

3-que faut-il retenir comme taux d’actualisation ?

**1-Quelle valeur de rendement ?**

En principe, les méthodes d’évaluation des titres d’une société non cotée doivent permettre d’apprécier la valeur de la société compte tenu de tous les éléments dont l’ensemble permet d’obtenir un chiffre aussi proche que possible de celui entraîné par le jeu de l’offre de la demande dans un marché concurrentiel. Ainsi dans la hiérarchie des techniques d’évaluation la méthode dite des comparables c’est-à-dire des transactions intervenues dans des conditions équivalentes emporte toujours la préférence du juge. Cependant, compte tenu de la spécificité de ce genre de transaction il est quasiment impossible de trouver des comparables pertinents.

La seule solution consiste bien évidemment à établir ce calcul sur la base des dividendes que l’usufruitier peut toucher. À ce titre, et comme l’a rappelé fort justement le conseil d’État dans son arrêt Luccotel, l’usufruitier n’a le droit qu’aux dividendes distribués. Par ailleurs une jurisprudence abondante a consacré que les dividendes n’ont d’existence que lorsque d’une décision de l’organe social compétent l’a constatée.

Par conséquent, et comme cela vient d’être confirmé par le conseil d’État, l’évaluation du revenu futur attendu par l’usufruitier de parts sociales ne peut avoir pour objet que de déterminer le montant des distributions prévisionnelles. Ainsi, le montant des distributions va être fonction des annuités prévisionnelles de remboursement d’emprunt, et de mise en réserve, pour le financement des investissements actuels ou futurs.

Dans le cas de Monsieur Lapierre, pendant toute la durée du remboursement de l’emprunt, le montant maximum du dividende que la société civile va pouvoir distribuer à l’usufruitier va être représenté par l’excédent de loyer sur le remboursement de l’emprunt.

Un auteur, a cru lire dans la décision du conseil d’État, qu’il convenait de ne pas tenir compte de l’impôt théorique, puisque la haute cour n’a pas retenu ce terme dans sa décision. En réalité, le conseil d’État ne s’est pas prononcé sur cette question tout simplement parce cette question ne lui était pas posée ! De plus, et de très longue date, l’administration a toujours admis la prise en compte d’un impôt théorique, ce qu’elle écrit expressément dans son guide de l’évaluation, et qu’elle a elle-même retenue, devant la cour administrative d’appel de Nantes dans l’arrêt Luccotel précité.

Ce chapitre mérite sans doute un petit développement (7).[[7]](#footnote-8)

Soit deux propositions d’investissements consistant à acquérir l’usufruit sur 10 ans de parts de SCI susceptibles de distribuer chacune 15 000 euros par an, rendement du bien net de charges usufruitières.
Chacune des SCI possède un bien de même nature, même adresse, même étage, même superficie et même confort : Deux appartements jumeaux ! La première, SCIIS est assujettie à l’IS quand la seconde SCIIR reste à l’IR. Le promoteur, particulièrement malin, demande à nos investisseurs de faire une offre sous plis cachetés. La SCIIS va distribuer 12.750 euros en tenant compte d’un IS au taux de 15%. L’investisseur va opter pour le PFU, il lui restera 8.925 euros. La SCIIR va distribuer 15 000 euros.

L’investisseur va payer (41%+17.2%), il lui restera 6 270 euros.

En toute objectivité, le montant distribué par la SCIIR, 15.000 euros, est préférable au montant distribué par la SCIIS de 12.750 euros… Et dans l’hypothèse d’une acquisition d’usufruit sur 10 ans, la valeur objective de la SCIIR sera donc plus élevée que la valeur objective de la SCIIS.

**Mais, en toute subjectivité, un investisseur objectif va préférer toucher 8.925** euros **plutôt que 6.270 €… ce qui l’incitera à donner une valeur subjective à la SCIIS supérieure à celle de la SCIIR !**

Il ne faut pas faire dire à l’arrêt du conseil d’État du 30 septembre 2019 autre chose que ce que la Haute cour a voulu réaffirmer avec force.  Le Conseil d’Etat rappelle l’impérieuse nécessité pour les juridictions du fond de distinguer le revenu distribuable du revenu distribué et de procéder à une appréciation factuelle des flux de revenus.

Lorsqu’il s’agit d’actualiser des flux futurs l’on doit tenir compte des dividendes que la société distribue. Afin de respecter l’égalité entre les différents investissements, le guide (8)[[8]](#footnote-9) de l’administration fiscale lui-même demande à ses agents de tenir compte d’un impôt théorique de 33 % pour rendre comparable les dividendes susceptibles d’être distribués par des sociétés dont le régime fiscal est différent. Ainsi, il ne s’agit absolument pas de permettre de déduire l’imposition ultérieure due par la société usufruitière, mais plus simplement et beaucoup plus logiquement, de tenir compte d’un impôt fictif permettant de prendre en compte l’inégalité des situations, ainsi que le précise l’administration fiscale elle-même dans son guide précité.

En conclusion sur ce chapitre, dans la situation de Monsieur Lapierre, il faudra actualiser le rendement obtenu par la différence entre loyers encaissés, les charges payées, l’annuité de remboursement d'emprunt, le tout évidemment sous déduction d’un impôt théorique qu'il convient pour le futur de limiter à 25 %.

**2-Quelle durée choisir ?**

Le regretté Fernand Raynaud aurait sans doute dit comme pour le fût du canon qu'il faut un certain temps. Plus sérieusement la durée doit être calculée en fonction du bénéfice financier que la société d'exploitation doit tirer de mon investissement. La première évidence consiste à choisir une durée qui excède la durée totale de remboursement de l'emprunt. Dans la plupart des cas la durée de l'usufruit excédera la durée de l'emprunt de deux ans, parfois l'intérêt de la société commandera de choisir une durée encore plus longue, il s'agit somme toute d'un calcul financier qui aboutit à un montant d'actualisation dont le rendement soit largement favorable pour la société d'exploitation.

À titre d'exemple, dans la situation présente, dans le cas de Monsieur Lapierre, nous préconisons une durée de l'usufruit de 19 ans aboutissant à une valeur de l'usufruit de 17 260 euros.

**3-que faut-il retenir comme taux d’actualisation ?**

Sur cette question, le conseil d'État ne s'est pas prononcé, là encore sans doute parce que la question ne lui a pas été posée.

Dans l'arrêt Luccotel, et devant la cour d’appel de Nantes, l'administration fiscale proposait de retenir un taux de rendement théorique, comme le préconisait le rapporteur public alors que la société avait choisi de retenir le taux de rendement de l'actif. De très nombreux commentaires sont venus alimenter ce débat déterminant.

Parfois en se contentant simplement de critiquer les solutions retenues sans apporter de réponse ni sur la méthode, ni sur la philosophie à retenir (9)[[9]](#footnote-10). D'autres ont apporté une critique plus constructive en affirmant que la méthode d'évaluation doit définir des prix de la nue-propriété et de l'usufruit tel qu'ils offrent le même taux de rendement interne de l'investissement pour l'usufruitier et le nu-propriétaire (10).[[10]](#footnote-11)

Il s'agit d'un débat assez technique dont le lecteur passionné pourra trouver l'exégèse dans l'ouvrage paru aux éditions Groupe Revue Fiduciaire, troisième édition sous le titre « Démembrement de l'immobilier d'entreprise » et sous la plume de Laurent Benoudiz, Sylvain Guillaud Bataille et Serge Anouchian (11)[[11]](#footnote-12). En substance, nous préconisons de retenir le taux de rendement interne du bien comme étant un taux incontestable et adapté à la situation particulière, mais que ce taux soit augmenté du taux d'indexation ou de revalorisation des loyers afin de partager équitablement le rendement entre le nu-propriétaire et l'usufruitier. Ainsi dans l'exemple de Monsieur Lapierre, le taux de rendement interne du bien est de 6,70 % et le taux d'actualisation retenue sera de 7,20 % pour tenir compte d'un coefficient de revalorisation des loyers retenus par hypothèse à 0. 50 % l’an.

Maintenant que nous connaissons le rendement à retenir pour calculer les flux, que nous connaissons le taux d'actualisation, il reste à appliquer ces différents éléments à la situation et au projet de Monsieur Lapierre.

**TABLEAU 8**



Dans cette simulation, nous voyons précisément chacun des éléments ci-dessus évoqués et pouvons aussi déterminer l'avantage de la société d'exploitation à acquérir un usufruit à terme fixe pour une durée totale de 19 ans, moyennant un coût de 17 260 €, montant qui fera évidemment l'objet d'une inscription en immobilisations incorporelles et devra faire l'objet d'un amortissement sur la durée de l'usufruit consenti de 19 ans soit un montant de 908 € par an.

**Quitte à être volontairement provocant, il me semble même que jamais les conditions d’application de cette stratégie n’ont été aussi utiles, aussi efficaces, et surtout aussi sécurisées.**

**La sécurité renforcée**

Je vous propose de visiter quelques arrêts récents de jurisprudence qui viennent confirmer les méthodes et techniques à employer afin que la stratégie de démembrement de l’immobilier d’entreprise se fasse dans des conditions de sécurité optimum.

1. **Une visite jurisprudentielle**

En remarque liminaire, le lecteur pourra facilement relever que, dans tous les arrêts commentés ci-après, l’administration fiscale n’a jamais mis en œuvre l’article L 64 du livre des procédures fiscales réprimant l’abus de droit. Il est question de prix minoré, que ce soit pour le prix d’acquisition ou pour la base de l’enregistrement, ce prix minoré étant parfois la conséquence du choix d’un mauvais taux et parfois d’une divergence sur les bases à retenir pour calculer la valeur de l’usufruit temporaire des parts de sociétés civiles immobilières.

Sans vouloir être exagérément réducteur, la valeur de l’usufruit temporaire des parts de sociétés civiles immobilières soulève des problématiques de deux différentes natures :

• quelles sont les techniques à mettre en œuvre ?

• Avec quelles variables et quelles hypothèses faut-il travailler ?

L’arrêt désormais célèbre « Luccotel » (12)[[12]](#footnote-13) est venu apporter des réponses particulièrement claires sur la plupart de ces légitimes interrogations.

Rappelons très rapidement que dans cette affaire, l’administration fiscale reproche à la société d’avoir cédé l’usufruit des titres à un prix minoré ce qui entraîne immanquablement une rectification chez le vendeur mais aussi chez l’acquéreur. Dans les conclusions éclairées et éclairantes du rapporteur public (13)[[13]](#footnote-14) la question de la technique à mettre en œuvre est très vite abordée, car à défaut de comparable quasiment impossible à mettre en œuvre, la seule bonne méthode d’évaluation possible est celle des DCF (Discounted cash flow), pour cela, le rapporteur propose une pédagogie qui consiste à :

1. établir un plan d’affaires (prévisionnel),
2. prévoir les flux de trésorerie disponible,
3. évaluer la valeur terminale de l’entreprise,
4. déterminer le taux d’actualisation des flux,
5. retrancher l’endettement net.

Concernant le premier point, et s’agissant d’un loyer, l’exercice d’établissement d’un prévisionnel n’est guère complexe. Concernant les flux de trésorerie disponible le débat était largement plus ouvert. L’usufruitier ne pouvant prétendre qu’aux dividendes régulièrement distribués, il a en conséquence le droit aux résultats effectivement distribués, non mis en réserves et dans la limite de la trésorerie disponible. Il convient bien entendu d’en retrancher l’impôt théorique.

Concernant la valeur terminale, et fort logiquement, le rapporteur public estime que s’agissant d’un terme très lointain il est inutile d’en tenir compte. Le taux d’actualisation à retenir continue de susciter des avis divergents.

 Dans un premier temps, et malgré les conclusions du rapporteur public particulièrement étayées, la cour a admis le principe de la méthode DCF, la prise en compte d’un impôt théorique (33 %), calculé sur la base d’un revenu foncier net de charges locatives, mais :

Sans déduire la trésorerie affectée au remboursement de l’emprunt !

Heureusement, le conseil d’État est venu mettre le bon ordre sur ce dernier point en précisant, une fois encore que : « *l’évaluation du revenu futur attendu par un usufruitier de parts sociales ne peut avoir pour objet que de déterminer le montant des distributions prévisionnelles* »

Reste maintenant le délicat problème du taux d’actualisation à retenir. Le coût des capitaux propres, proposé par le rapporteur public de la cour d’appel de Nantes, n’est pas un choix pertinent. Dans cette situation, il faudrait retenir le même taux d’actualisation pour un immeuble dont le rendement est de 5 % et pour un immeuble dont le rendement est de 10 %. Ce n’est ni raisonnable, ni réaliste et encore moins juste.

Un autre arrêt permet sans aucun doute d’entrevoir la solution. Dans une décision du 24 octobre 2018 (14)[[14]](#footnote-15), le conseil d’État, tout en reconnaissant le bien-fondé du choix du taux de rentabilité de l’immeuble indique, sans en donner la solution, que le choix du taux « *doit permettre un partage équitable de la valeur de la pleine propriété entre usufruitier et nu-propriétaire* »

En quelque sorte, choisir seulement le taux de rendement du bien à la date du démembrement ne permet pas au nu-propriétaire de percevoir un partage équitable de l’augmentation de valeur nécessairement induit par l’indexation du loyer.

Dès lors, et ainsi que nous l’avons préconisé et démontré dans l’ouvrage précité (15) [[15]](#footnote-16) il convient de retenir comme taux d’actualisation, le taux de rendement du bien, augmenté du taux d’indexation du loyer. Reste en fait à déterminer la durée du démembrement à retenir et même les moins doués en calcul arithmétique pourront facilement deviner que la durée doit nécessairement excéder la durée de l’emprunt initial, mais surtout permettre à la société d’exploitation de faire un placement financier satisfaisant.

La meilleure des conclusions est de récapituler en quelques mots l’essentiel des développements ci-dessus destinés à sécuriser la technique du démembrement de l’immobilier d’entreprise. Il n’est sans doute pas inutile de rappeler les multiples motifs conduisant le chef d’entreprise à acquérir l’immobilier d’entreprise, tout en le préservant des aléas de l’exploitation.

Il s’agit tout d’abord de pérenniser et de sécuriser les locaux de l’exploitation, il s’agit ensuite de se constituer un complément de retraite future, mais aussi et surtout de construire un patrimoine susceptible d’être transmis à ses enfants sans requérir de compétence particulière de chef d’entreprise. Il fut un temps probablement incertain où l’on devinait assez facilement ce qu’il convenait de ne pas faire. Aujourd’hui, nous savons précisément ce qu’il convient de faire ! Par exemple, lire d’urgence la troisième édition du livre sur cette stratégie.

1. C’est juste un constat, nous n'avons pas la place d'entamer ici un débat qui n'aurait pas lieu d'être dans cet article [↑](#footnote-ref-2)
2. Je n'évoque évidemment pas la nouvelle possibilité de renoncer à l'option pour l'impôt sur les sociétés puisque cette renonciation ne peut s'exercer que dans les cinq ans, ce qui ne résout jamais le problème évoqué ici. [↑](#footnote-ref-3)
3. Évidemment, il faut parier ici que la fiscalité restera identique pendant 20 ans, l'espoir fait vivre mais ce n'est sans doute pas une supposition raisonnable. [↑](#footnote-ref-4)
4. En fait, je devrais dire plutôt oblige à utiliser les dispositions de l'article 238 bis K, car dans cette situation ce n'est pas une option mais une obligation ! [↑](#footnote-ref-5)
5. Cette disposition clairement exprimée par l'article 1133 du code général des impôts n'est pas une surprise puisque dans les faits il n'y a aucune mutation. [↑](#footnote-ref-6)
6. Discounted Cash-flow [↑](#footnote-ref-7)
7. Largement inspiré d'un article que j'ai publié sur le réseau LINKEDIN [↑](#footnote-ref-8)
8. Renvoi en bas de page du guide de la DGI : 46. Pour les S.C.I. non soumises à l’I.S., la déduction d’un impôt fictif permet de prendre en compte l’inégalité des situations. [↑](#footnote-ref-9)
9. Par exemple CAA Orléans, Mars 2019, N° 18/00536, sur la question du droit d'enregistrement lié à la célèbre affaire Luccotel [↑](#footnote-ref-10)
10. Affaire SCACAJ & SACAJISME-CE 24 octobre 2018, huitième et troisième chambre, N° 412322 [↑](#footnote-ref-11)
11. Notamment page 136 et suivants [↑](#footnote-ref-12)
12. Tout d’abord, Arrêt CAA NANTES 15 février 2018 , puis CE 30 septembre 2019 -N°419855 [↑](#footnote-ref-13)
13. Il s’agit de Thurian JOUNO [↑](#footnote-ref-14)
14. CE SCI SACAJ & SACAJISME : 24 octobre 2018- N° 412322. [↑](#footnote-ref-15)
15. Voir renvoi N°5 [↑](#footnote-ref-16)