
Douzième édition
+ 40.50
Investir dans le
Real Estate
Sous la direction de
Roberto Fraticelli et Luca Lucaroni
+ 9.85
+ 9.65
CONFINDUSTRIA
ASSOIMMOBILIARE

**Table des matières**

## Version entièrement traduite avec Word Translate

**Préface**
édité par Davide Albertini Petroni, président d'Assoimmobiliare

**Préface**
édité par Roberto Fraticelli

**Introduction**

**1. Investissement immobilier**
*par Stefano Cacace, Luca Lucaroni, Andrea Ometto, Enrico Pauletti*

**2. L'évaluation d'un investissement immobilier**
*par Savino Natalicchio*

**3. Le marché immobilier en 2025 et perspectives pour 2026**
*par Marco Montosi, Elena Zanlorenzi*

**Partie I – Instruments d'investissement**

**4. Sociétés immobilières**
*par Andrea Cagnani, Maria Cristina Corno, Valentina Lamperti, Filippo Momi*

**5. Partenariats et investissements directs par des non-résidents**
*par Gianluigi Strambi*

**6. Le fonds immobilier**
*par Giuseppe Andrea Giannantonio, Giulia Bighignoli*

**7. La SICAF immobilière**
*par Giuseppe Andrea Giannantonio, Giulia Bighignoli*

**8. Les SIIQ et les SIINQ comme outil d'incitation au développement du marché Immobilier**
*par Stefano Cacace, Enrico Pauletti*

**9. Sociétés « immobilières » créées conformément à la loi n° 130/1999 dans le cadre de Transactions de titrisation**
*par Luca Dal Cerro, Valeria Mileto*

**PARTIE II – Accent sur les profils fiscaux de l'investissement immobilier**

**10. Le registre foncier**
*par Christoff Filippo Cordiali, Luca Di Nunzio, Andrea Ometto, Laura Piantanida, Roberto Romanoni, Luciano Chirico*

**11. La taxe foncière municipale**
*par Emilio Gnech, Nicola Bottino*

**12. La TVA et les taxes de transfert dans les ventes immobilières (transactions d'actifs)**
*par Gabriele Paladini*

**13. Instruments juridiques pour la jouissance de biens immobiliers : profils d'imposition indirecte**
*par Andrea Manzitti, Christoff Filippo Cordiali, Simone Bertolami*

**14. Fiscalité des biens immobiliers résidentiels**
*par Francesco Mantegazza, Carlo Galli*

**15. Profils fiscaux des centres de données**
*par Michele Milanese, Gabriele Paladini, Leonardo Sabatini*

**16. Les principales incitations fiscales prévues pour la construction**
*par Luca Dal Cerro, Luca Di Nunzio, Michele Milanese, Leonardo Sabatini*

**PARTIE III – Instruments de financement**

**17. Structure financière et choix de valeur dans le secteur immobilier**
*par Alessandro Cafarelli, Maurizio Dallocchio, Marco De Vincenzi*

**18. Profils généraux des instruments de financement dans le secteur immobilier**
*par Mario Lisanti, Maurizio Monterosso*

**19. Profils de fiscalité directe et indirecte de la**
**Le financement dans le secteur immobilier**
*par Francesco Mantegazza, Fabio Balza*

**20. Traitement fiscal des intérêts dans les transactions de levier Rachat-Out (LBO) des sociétés immobilières**
*par Maurizio Leo, Giovanni Formica*

**21. Transactions de couverture du risque de taux d'intérêt**
*par Paolo Gilardi*

**22. Comptabilité et traitement fiscal des instruments**
**Dérivés de couverture**
*par Francesco Bellotto, Jennifer Calella, Marco Foresti, Pietro Blacks*

**PARTIE IV – Principes ESG en investissement immobilier**

**23. Désalignements et impacts hybrides dans l'immobilier**
*par Andrea Porcarelli, Federico Squarcia*

**24. Le cadre législatif et réglementaire**
*par Loris Bovo, Andrea Scarfone*

**25. ESG dans le financement des initiatives immobilières**
*par Michele Monterosso*

**26. Facteurs et risques environnementaux, sociaux et de gouvernance**
**De contentieux**
*par Loris Bovo*

**27. Numérisation et intelligence artificielle dans l'industrie**
**Immobilier italien**
*par Roberto Fraticelli, Nicola Nuti*

**Les auteurs**

**Investir dans l'immobilier**

Douzième édition

Préface de Davide Albertini Petroni

Préface de Roberto Fraticelli

Édité par Roberto Fraticelli et Luca Lucaroni

Contributions de :
Davide Albertini Petroni, Roberto Fraticelli, Luca Lucaroni, Stefano Cacace, Andrea Ometto, Enrico Pauletti, Savino Natalicchio, Marco Montosi, Elena Zanlorenzi, Andrea Cagnani, Maria Cristina Corno, Valentina Lamperti, Filippo Momi, Gianluigi Strambi, Giuseppe Andrea Giannantonio, Giulia Bighignoli, Luca Dal Cerro, Valeria Mileto, Christoff Filippo Cordiali, Luca Di Nunzio, Laura Piantanida, Roberto Romanoni, Luciano Chirico, Emilio Gnech, Nicola Bottino, Gabriele Paladini, Andrea Manzitti, Simone Bertolami, Carlo Galli, Michele Milanese, Leonardo Sabatini, Alessandro Cafarelli, Maurizio Dallocchio, Marco De Vincenzi, Mario Lisanti, Maurizio Monterosso, Francesco Mantegazza, Fabio Balza, Maurizio Leo, Giovanni Formica, Paolo Gilardi, Francesco Bellotto, Jennifer Calella, Marco Foresti, Pietro Blacks, Andrea Porcarelli, Federico Squarcia, Loris Bovo, Andrea Scarfone, Nicola Nuti



# Préface

édité par Davide Albertini Petroni Président de Confindustria Assoimmobiliare

La douzième édition de Investir dans l'immobilier s'inscrit dans une phase de transformation du rôle de l'industrie immobilière italienne. Dans un contexte économique et social marqué par des changements structurels, l'immobilier est reconnu comme l'un des principaux leviers par lesquels le pays peut relever ses défis de croissance, de compétitivité et de cohésion sociale, contribuant de manière concrète au développement urbain et à la qualité de vie des populations.

Comme dans les éditions précédentes, ce volume a été créé dans le but d'offrir une image actualisée et systématique des instruments d'investissement immobilier et de l'évolution du contexte réglementaire italien. Investir dans l'immobilier s'est progressivement imposé comme un outil d'analyse et d'analyse approfondie, capable d'accompagner opérateurs, investisseurs et décideurs publics dans la compréhension d'un secteur complexe, de plus en plus interconnecté aux dynamiques économiques, sociales et financières du pays. La création de cette publication est rendue possible grâce à la contribution qualifiée de professionnels et d'experts du secteur qui, avec compétence et rigueur analytique, mettent à disposition une richesse de connaissances reconnue comme point de référence pour l'ensemble du secteur. Mes plus sincères remerciements à tous.

Ces dernières années, l'industrie immobilière a connu une phase marquée par l'évolution des modes d'utilisation de l'espace et une complexité opérationnelle et financière croissante. Ce processus a nécessité une révision des stratégies d'investissement, renforçant l'accent mis sur la durabilité économique des projets et la solidité des structures organisationnelles.

D'un secteur historiquement axé sur les bureaux et la vente au détail, le marché immobilier italien a progressivement élargi son périmètre d'exploitation, encadrant de nouveaux segments tels que la logistique, l'hôtellerie, la vie, le logement étudiant, les centres de données et les sciences de la vie. Cette évolution reflète les transformations structurelles de la société contemporaine : la croissance de l'économie numérique et de l'intelligence artificielle, le vieillissement de la population, l'augmentation de la mobilité de la main-d'œuvre et des étudiants, le changement des préférences en matière de logement et les modes d'utilisation des espaces. Le résultat est un marché plus articulé, capable de répondre à des besoins différenciés et d'attirer des investisseurs aux profils de risque et horizons temporels de plus en plus hétérogènes.

Parallèlement, la géographie des investissements immobiliers est également en cours de refonte. Aux côtés de Milan et Rome, pôles consolidés internationalement, de nouvelles réalités territoriales émergent – villes universitaires, zones logistiques stratégiques, quartiers de production et destinations touristiques – offrant des opportunités de développement et de régénération d'une grande importance pour la compétitivité des territoires. Cette répartition des investissements contribue à renforcer le rôle de l'immobilier en tant que moteur du développement local, favorisant les processus de réaménagement urbain, attirant des capitaux et valorisant les actifs existants.

Malgré ces signes de maturité, le potentiel de l'immobilier italien reste largement inexploité. La valeur totale de l'immobilier commercial est estimée à environ 780 milliards d'euros, mais seulement 17 % sont actuellement détenus par des investisseurs institutionnels, contre des pourcentages supérieurs à 40 % sur les principaux marchés européens. Cet écart ne reflète pas une moindre attractivité du pays – comme le démontre le poids significatif du capital international dans les investissements immobiliers – mais la présence de marges de croissance significatives dans les objectifs d'investissement et la capacité à mobiliser des capitaux nationaux à long terme.

La question de l'épargne privée prend donc une importance stratégique. L'Italie possède l'une des plus grandes capacités d'épargne privée en Europe, mais une part significative de ces ressources reste encore investie dans des formes non productives. Le défi n'est donc pas la disponibilité du capital, mais la capacité à le diriger efficacement. Transformer l'épargne privée en investissements dans l'économie réelle représente aujourd'hui un carrefour décisif pour soutenir la croissance, renforcer la compétitivité du système de production et promouvoir la modernisation et l'efficacité énergétique du parc immobilier

national, surtout à une phase où le cycle des investissements publics extraordinaires liés au PNRR touche à sa fin.

L'immobilier, en raison de sa nature contrecyclique et de sa capacité à générer de la valeur au fil du temps, peut jouer un rôle central dans l'accompagnement de cette transition, à condition qu'il soit soutenu par des instruments financiers adéquats et un cadre réglementaire stable et concurrentiel.
C'est dans ce contexte que les instruments d'investissement jouent un rôle central. Les fonds immobiliers, les SIIQ, les SICAF et les véhicules de titrisation ne doivent pas être considérés comme des instruments alternatifs, mais comme des composantes complémentaires d'un écosystème financier articulé, capables de répondre aux différentes phases du cycle immobilier.

La complexité croissante des investissements immobiliers nécessite également une infrastructure de l'information, des compétences spécialisées et des garanties de gouvernance de plus en plus solides. En ce sens, la numérisation des processus, la gestion des données et l'attention portée aux profils de conformité réglementaire — de la protection des données personnelles à la sécurité informatique — deviennent des éléments essentiels pour garantir la transparence, la fiabilité et l'attractivité des investissements.

Parallèlement aux instruments, l'environnement réglementaire et fiscal reste décisif. La certitude juridique, la stabilité des règles et la neutralité entre les différents véhicules d'investissement sont des conditions essentielles pour attirer des capitaux, tant nationaux qu'internationaux, opportunistes et à long terme et patients, et pour renforcer la compétitivité du marché italien. En ce sens, la régénération urbaine et l'amélioration des biens publics représentent des domaines où la collaboration entre public et privé peut générer des effets multiplicateurs significatifs, réduisant la consommation des terres, améliorant la qualité des espaces urbains et répondant à des besoins sociaux de plus en plus complexes.

C'est également à la lumière de ces transformations que le concept de durabilité prend une signification de plus en plus large. Parallèlement aux dimensions environnementales et sociales, les facteurs ESG incluent de plus en plus aujourd'hui des aspects de gouvernance, de qualité des données, de sécurité de l'information et de fiabilité des processus décisionnels, en plus de la valeur sociale générée par tout investissement immobilier et qui doit nécessairement être évaluée et prise en compte. L'intégration de la durabilité et de la digitalisation est donc un levier stratégique pour améliorer la qualité des investissements immobiliers et renforcer leur crédibilité à long terme, contribuant à une gestion plus consciente et responsable du patrimoine bâti.

L'un des défis les plus importants auxquels est confrontée l'industrie immobilière est sans aucun doute celui du logement. La question du logement n'est plus seulement une question de marché, mais une priorité structurelle qui croise les politiques urbaines, la cohésion sociale et la qualité de la croissance économique et productive du pays. La demande résidentielle évolue rapidement et concerne un nombre croissant de sujets – étudiants, jeunes travailleurs et familles – à la recherche de solutions de logement accessibles, efficaces et de qualité. Les estimations indiquent un besoin de plus de 600 000 nouveaux logements dans les cinq prochaines années, contre une capacité de production actuellement insuffisante, avec des permis de construire inférieurs à 50 000 unités par an.
Dans cette perspective, l'entrée structurée d'investisseurs institutionnels et d'opérateurs spécialisés dans le secteur résidentiel peut contribuer de manière décisive à l'expansion de l'offre de logements, au soutien des programmes de régénération urbaine et à la promotion d'opérations à grande échelle nécessaires pour répondre à la demande de nouveaux produits

Confindustria Assoimmobiliare continuera à œuvrer afin que l'industrie immobilière italienne puisse pleinement exprimer son potentiel, mettant l'expérience, le savoir-faire et la capacité de conception de ses membres à la disposition des institutions et du marché. Dans un contexte où le secteur est appelé à faire face à des défis de plus en plus complexes, l'Association souhaite renforcer son rôle d'interlocuteur qualifié, contribuant à la construction d'un écosystème plus solide, transparent et compétitif.

Dans cette voie, ce volume se confirme non seulement comme un outil d'analyse, mais aussi comme un soutien opérationnel pour ceux qui sont appelés à prendre des décisions dans un contexte réglementaire, technologique et de marché en évolution, offrant des interprétations actualisées et des

analyses ciblées sur les problématiques qui aujourd'hui ont le plus grand impact sur la qualité et la durabilité des investissements.
Aujourd'hui, l'immobilier italien possède les compétences, le professionnalisme et les outils nécessaires pour relever les défis de l'avenir. Créer les conditions nécessaires pour que cette richesse de compétences, de capital et de planification se traduise par des investissements concrets, un développement urbain et une qualité de vie n'est pas seulement un objectif du secteur, mais une responsabilité collective envers l'avenir du pays.

# Préface

de Roberto Fraticelli

2026 s'annonce comme l'année où certains de ces enjeux joueront un rôle majeur dans les équilibres géopolitiques et économiques mondiaux, avec des conséquences importantes pour l'économie européenne et le secteur immobilier.

1) *Géopolitique :* les tensions géopolitiques se sont intensifiées ces dernières années, notamment entre les différentes superpuissances, mettant en lumière la fragilité des routes commerciales actuelles et l'incertitude liée à la stabilité des chaînes d'approvisionnement, incitant davantage à l'externalisation, également à la lumière de nouvelles politiques tarifaires. Les diverses guerres en Europe, au Moyen-Orient et en Afrique, ainsi que les tensions diplomatiques croissantes, poussent les pays vers une course aux armements, où l'obsolescence des armes conventionnelles est désormais si évidente qu'elle conduit à une révision drastique des budgets militaires et de leur allocation.
2) *Économie :* Les États-Unis continuent de trouver de la force dans des politiques de relance économique intérieures, tandis que la Chine tente de sortir de l'impasse dans laquelle elle est tombée ces dernières années. L'Inde, ainsi que d'autres pays asiatiques, semble réussir à mettre en œuvre une politique de croissance économique durable. L'Europe, en revanche, semble toujours bloquée, avec les grandes économies pratiquement bloquées à une croissance proche de zéro et de nombreux secteurs où le fossé technologique semble difficile à combler à court terme. Différentes banques centrales ont adopté des politiques monétaires différentes pour poursuivre leurs objectifs : la Fed a récemment mis en place une série de baisses de taux, tandis que la BCE a maintenu les taux inchangés tout au long de 2025, adoptant une position prudente face à l'assouplissement des pressions inflationnistes et à un environnement économique incertain.
3) *Politiques ESG :* À la suite des changements introduits par l'administration Trump sur ce sujet, de nombreux pays ont révisé et/ou reporté l'application de politiques plus strictes. Cela est particulièrement évident en Europe, où les réglementations ESG strictes adoptées (par exemple, la déclaration CSRD, etc.) ont été partiellement diluées.
4) *Démographie :* l'augmentation continue de la population mondiale dans certaines zones géographiques, au détriment d'autres, aggrave les problèmes liés à l'immigration et, plus généralement, au rôle de la démographie, avec des répercussions importantes sur les choix des électeurs et la formation des gouvernements. Dans de nombreux pays, comme les pays européens, la faible croissance démographique et le contraste avec les flux migratoires favorisent davantage le vieillissement progressif de la population.
5) *Nouvelles réalités sociales :* L'utilisation généralisée de nouvelles méthodes de socialisation (par exemple, les réseaux sociaux) et le rôle de plus en plus omniprésent de l'intelligence artificielle dans notre vie quotidienne conduisent à des développements relationnels beaucoup plus importants, plus rapides et plus complexes (ou leur absence) entre générations et entre groupes d'individus (communautés).
6) *Cybersécurité, numérisation, intelligence artificielle, robots, machines autonomes et superordinateurs : l'* intelligence artificielle est devenue une partie intégrante de notre vie quotidienne et continue de faire de grands progrès grâce à la combinaison exponentielle de développements logiciels et matériels. Dans un monde où la technologie n'est plus une option, il y a d'énormes bénéfices pour l'humanité, mais aussi de multiples risques, avec des conséquences de plus en plus difficiles à évaluer et à comprendre pleinement.
7) *Technologies spatiales :* La technologie spatiale commerciale a connu des développements exponentiels ces dernières années grâce non seulement à de grands

progrès dans les capacités de calcul, mais aussi aux révolutions scientifiques apportées par de nouvelles découvertes dans les domaines de la physique et des mathématiques.

8) *Avancées scientifiques et biorobotique :* L'utilisation des technologies d'IA dans divers domaines scientifiques a donné un nouvel élan aux chercheurs, accélérant considérablement la voie de l'innovation. La biorobotique, encore peu connue du grand public, est destinée à jouer un rôle fondamental dans les années à venir, à la fois grâce aux capacités croissantes et à la taille de plus en plus réduite des nanorobots, et grâce aux connexions bio-machines de la cyber-robotique.
9) *Information :* l'évolution du niveau d'information et/ou de la désinformation ces dernières années a été tout simplement surprenante. Obtenir des informations et les traiter quelques centièmes de seconde avant les autres aujourd'hui a des répercussions importantes. Nous sommes passés d'une situation de rareté d'information à une situation de surabondance, souvent gérée par des algorithmes sophistiqués. Des questions telles que la polarisation, la désinformation, mais aussi la diffusion pratiquement infinie et immédiate de connaissances (fausses) font l'objet de débats quotidiens. Il est important de comprendre quelles (nouvelles) valeurs se répandent et à quel point nous sommes tous vulnérables à d'éventuelles tentatives de manipulation.

### *Les impacts sur l'immobilier*

Chacun de ces enjeux a un impact très différent et significatif sur le secteur immobilier, certains plus à court terme, d'autres nettement plus à moyen et long terme.

Les tensions géopolitiques actuelles pourraient entraîner des changements radicaux dans l'industrie immobilière. Parmi les mesures les plus évidentes figurent la conversion des bâtiments et des structures industrielles vers de nouvelles fonctions et des investissements majeurs dans les infrastructures des différents pays. L'onshore et les incertitudes logistiques poussent de nombreuses entreprises à faire des choix stratégiques importants concernant leur production et leurs chaînes d'approvisionnement.

La tendance macroéconomique mondiale, avec une prévision de croissance, bien que limitée, augure néanmoins un bon signe pour le potentiel d'investissement dans le secteur immobilier et pour le pouvoir d'achat de la population. Cependant, cette tendance varie considérablement d'une région à l'autre, l'Europe accusant un retard par rapport aux autres régions. L'inflation et les taux d'intérêt semblent s'être stabilisés dans les grandes économies, avec un crédit abondant disponible, offrant un bon stimulus aux entreprises opérant dans des secteurs très à forte intensité de capital comme l'immobilier.

L'assouplissement des politiques environnementales strictes de l'UE a été accueilli favorablement par de nombreux secteurs européens, en particulier ceux opérant dans les secteurs des infrastructures et de l'immobilier.

Des changements démographiques progressifs, tant en nombre que par composition, ainsi que des transformations socio-démographiques profondes (avec les évolutions associées dans les relations sociales) sont au cœur des évolutions du secteur immobilier, car elles répondent à des questions fondamentales telles que « pour qui construisons-nous » et « avec quels objectifs ». Les besoins de nos clients évoluent en réalité constamment et, compte tenu des délais dans lesquels l'immobilier peut évoluer, il est essentiel de pouvoir les anticiper autant que possible.

La numérisation a conduit à des améliorations continues de la granularité, de l'immédiateté et de la précision des données, et le développement de logiciels de plus en plus sophistiqués mais en même temps faciles à utiliser a permis l'essor de nombreuses PropTechs spécialisées et la création d'équipes dédiées au sein d'entreprises consolidées d'investissement et de gestion immobilière. Toute cette technologie (IA) apporte de nombreuses innovations : de la recherche, la création et l'utilisation de matériaux (nouveaux), à l'utilisation de techniques de construction innovantes, de la création d'espaces éco-durables à la construction de structures et d'infrastructures capables de soutenir efficacement la croissance du secteur. Cependant, la

numérisation comporte également de nombreux risques, tant pour la sécurité des bâtiments et de leurs utilisateurs, que pour les opérations d'entreprises moins préparées dans le domaine de la cybersécurité.

*Les choix de l'Italie*

2025 a été une année importante pour l'Italie. La stabilité politique garantie par le gouvernement et la rigueur de ses politiques économiques ont été reconnues par les agences internationales de notation grâce à une amélioration de la solvabilité du pays. Nous avons donc observé une réduction de l'écart entre les obligations d'État italiennes et les Bunds allemands à des niveaux historiquement bas, avec un impact significatif sur l'un des plus grands coûts pour l'économie italienne : les dépenses d'intérêts.

Nous avons également constaté une plus grande attractivité pour les investisseurs étrangers, grâce à un climat économique et politique stable ainsi qu'à une croissance économique, bien que très modérée, qui a contribué à une réduction significative du taux de chômage, notamment chez les jeunes travailleurs, qui était à la racine de la fuite des cerveaux que l'Italie connaît depuis plusieurs décennies.

Les points ci-dessus offrent de nombreux aperçus sur la manière dont le système politique italien et l'industrie immobilière pourraient fonctionner afin de mieux se positionner dans différents scénarios.

La situation géopolitique actuelle offre des réflexions intéressantes sur l'opportunité/le besoin d'investissements majeurs dans les infrastructures, nous permettant, par exemple, de nous poser des questions sur le rôle que le secteur logistique pourrait jouer ou sur les types de clients qui seront, à l'avenir, plus « compatibles » avec le secteur de l'hôtellerie.

Prévoir l'économie nous aide à orienter les stratégies que nous devons adopter dans le segment bureau. Une estimation, par exemple, de l'évolution du pouvoir d'achat des individus pourrait fournir des indications utiles pour l'évaluation des investissements dans les secteurs résidentiel et commercial.

Les perspectives sur les niveaux d'inflation et les taux d'intérêt sont cruciales pour prendre des décisions d'investissement éclairées et choisir quels investissements poursuivre, lesquels reporter ou abandonner, et/ou quelles sources de financement utiliser, quand et dans quelle mesure.

Le changement climatique peut nous pousser à chercher de nouveaux usages ou de nouveaux emplacements pour certains investissements ou à réaliser de nouveaux travaux d'infrastructure, comme la construction de réservoirs, afin d'atténuer partiellement les effets de ces changements ou même de les exploiter, comme dans le cas de la création de parcs photovoltaïques ou en favorisant la création de zones de stockage d'énergie, afin de ne pas surcharger le réseau électrique existant – qui nécessite une mise à jour majeure – et de permettre son utilisation plus efficace au fil du temps.

Les études relatives à l'évolution démographique, telles que le vieillissement progressif et la dépopulation déjà en cours depuis longtemps en Italie, peuvent fournir des stimulations immédiates et utiles (par exemple la promotion des investissements dans le secteur des résidences seniors, la rénovation du parc résidentiel italien) et nécessitent des actions concrètes et des politiques visant à encourager, notamment par des investissements spécifiques dans les infrastructures, un rééquilibrage démographique à court et moyen terme. L'évolution de la socialité et de nos modes de vie conduit à une unité familiale qui est en moyenne de plus en plus petite, avec des besoins en logement, en divertissement, en achats et en nourriture très différents des services actuellement proposés par l'immobilier italien.

La numérisation et l'intelligence artificielle sont et resteront donc des alliés de plus en plus importants pour le développement du secteur immobilier. Les compétences en analyse et en synthèse sont en réalité de plus en plus nécessaires : des innovations dans la production de matériaux au développement de techniques de construction, de la prévision du changement climatique à la compréhension des besoins présents et futurs que l'immobilier doit satisfaire.

Mais ce qui ressort peut-être le plus clairement, c'est la nécessité d'une approche nouvelle et innovante, avec une perspective à moyen et long terme, qui permette au pays d'identifier de nouveaux outils pour relever des défis très différents de ceux rencontrés jusqu'à hier. Cette approche ne peut être proposée que par des politiciens visionnaires, mais doit être comprise et soutenue par nous tous qui sommes activement actifs dans le secteur immobilier. L'information, les outils et les moyens de diffusion sont déjà largement à notre disposition, et le rôle de stimuler l'innovation et de soutenir les politiques d'investissement, typique d'institutions comme Assoimmobiliare, ne doit pas être sous-estimé ni, surtout, sous-utilisé.

Dans ce contexte de forte transformation et évolution, l'objectif principal de cette publication reste d'aider les investisseurs (étrangers et non) à s'orienter plus facilement dans la « mer régulatrice » qui régit le monde de l'immobilier italien, en cherchant à illustrer les possibilités qui s'offrent à eux de manière claire, détaillée et comparative.

Dans ce sens, notre publication est donc proposée comme l'un des points de référence pour ceux qui souhaitent opérer activement sur le marché italien (tels que investisseurs, prêteurs, législateurs, intermédiaires, locataires, consultants, etc.), dans le but de fournir aux opérateurs toutes les informations essentielles pour gérer les principales phases du processus d'investissement dans notre pays, en clarifiant et en fournissant des conseils sur les questions les plus pertinentes du secteur.

Comme les précédentes, cette douzième édition vise également à attirer l'attention du législateur italien sur les domaines dans lesquels il est possible d'intervenir par des mesures législatives visant à améliorer la législation, à simplifier et standardiser les processus bureaucratiques, à clarifier les zones grises, les doutes et contradictions interprétatifs actuellement présents dans le cadre réglementaire, dans le but d'accroître la transparence, la concurrence, le professionnalisme et l'efficacité du monde immobilier national contribuent en fin de compte à l'augmentation de la compétitivité globale du système national.

Il est clair que la durabilité et l'innovation nécessitent d'énormes investissements et capitaux qui ne peuvent être fournis que par des institutions nationales et transnationales, mais qui nécessitent inévitablement l'intervention du secteur privé. Il devient donc de plus en plus crucial de fournir aux investisseurs potentiels des outils clairs et compréhensibles pour faciliter leur activité, dans un cadre réglementaire stable, comparable à celui des principaux pays européens.

Et cette année, donc, je souhaite le meilleur pour une utilisation fructueuse de ce volume !

# Introduction

## 1. Investissement immobilier

par Stefano Cacace, Luca Lucaroni, Andrea Ometto, Enrico Pauletti

### 1.1. Contenu du livre

L'objectif de cette publication est de mettre en lumière les aspects les plus pertinents de l'investissement immobilier dans notre pays, en principe, l'identification des méthodes de transfert des biens immobiliers et le choix des instruments d'investissement et de financement jugés appropriés de temps à autre. Ces choix dépendent de divers facteurs, principalement de nature juridique et fiscale, qui peuvent également influencer de manière significative les résultats économiques finaux de l'investissement. L'accent s'est donc principalement concentré sur les profils mentionnés précédemment, sans négliger d'examiner certaines questions purement financières (le choix du ratio optimal entre fonds propres et fonds tiers pour le financement des transactions immobilières, les décisions de couvrir le risque de fluctuations des taux d'intérêt) qui sont essentielles à la définition du profil risque-rendement global de l'investissement immobilier.

En particulier, dans la Partie I de la publication, en plus d'une mise à jour sur la tendance des investissements immobiliers en Europe et en Italie en 2021, les profils fiscaux liés aux méthodes de transfert des biens, les aspects opérationnels liés à la due diligence immobilière et la question des évaluations immobilières sont abordés, ce qui est très pertinent lors de la phase d'acquisition mais aussi dans les phases suivantes de gestion, amélioration et élimination.

La partie II contient une analyse, d'un point de vue fiscal, des différents instruments d'investissement utilisés pour la performance « professionnelle » (c'est-à-dire celle qui n'est pas réalisée dans le seul but de détenir et d'améliorer les biens immobiliers personnels ou familiaux de personnes physiques) de l'activité immobilière, afin de mettre en lumière les forces et faiblesses des différents instruments (sociétés commerciales « ordinaires », des investisseurs individuels et des partenariats, des « sociétés d'investissement immobilier cotées » (SIIQ – ou non cotées – SIINQs –, des fonds d'investissement immobilier et des SICAF) que le système actuel met à disposition des opérateurs pour l'exécution de cette activité. Des sections spécifiques ont également été consacrées à l'investissement dans les biens résidentiels, en raison des

particularités typiques de ce type d'actifs, de la fiscalité indirecte de certaines formes particulières de jouissance immobilière et de la question des incitations étatiques à la construction, qui sont devenues de plus en plus importantes ces dernières années, également à la lumière de la nécessité de modernisation durable des actifs immobiliers nationaux.

Enfin, la Partie III est consacrée à la description des principaux instruments de financement pour l'investissement immobilier, offrant un aperçu des différentes structures contractuelles disponibles pour l'investisseur immobilier ainsi que des questions fiscales connexes, avec une analyse approfondie du traitement fiscal des opérations de rachat par effet de levier appliquées au secteur immobilier. Un chapitre spécifique a été consacré aux profils fiscaux des sociétés « immobilières » créées conformément à la loi n° 130/1999 dans le cadre des opérations de titrisation, en raison des innovations importantes récemment introduites par le législateur. Enfin, un espace important a été dédié à la couverture du risque de taux d'intérêt, un élément capable d'influencer significativement les résultats de l'investissement immobilier et ses répercussions fiscales, étroitement liées aux méthodes comptables adoptées.

### 1.2. L'approche de base du système et son évolution au fil du temps (la tendance à lutter contre l'abus de l'instrument corporatif)

Pour procéder de manière systématique, il est nécessaire d'abord d'identifier les fondamentaux économiques des différents domaines dans lesquels l'activité immobilière « professionnelle » peut être exercée (qui peuvent être résumés dans les activités de « gestion », « vente » et « développement ») afin de vérifier, en se référant à chacun d'eux, le traitement réservé à chacun des instruments pouvant être utilisés.

Aussi évident que cela puisse paraître, il est tout de même approprié de partir de l'observation que l'investissement immobilier, quel que soit son but (gestion, commerce ou développement), est en tout cas un investissement à moyen ou long terme et que l'utilisation de la dette fait partie intégrante du cycle économique dans lequel il se déroule.

Les éléments essentiels à prendre en compte sont donc une forme de corrélation entre le soi-disant service de la dette (à la fois pour la partie principale et pour la partie des intérêts) et le cycle des revenus, qu'ils soient représentés par des paiements de loyer ou une contrepartie pour la vente d'actifs (revenus ou plus-values). Si cela est logique en termes généraux, c'est encore plus vrai en ce qui concerne l'activité dite de « gestion » immobilière ; c'est-à-dire celui destiné à la location d'actifs, où, en général, les entreprises financent une grande partie de leur activité en recourant à la dette bancaire, souvent garantie par des garanties hypothécaires pesant sur les actifs

immobiliers. Dans ce cas, il est en fait clair que les caractéristiques structurelles et la logique économique de l'activité menée tournent essentiellement autour de l'équilibre, également en termes de garantie, d'une marge adéquate et constante dans le temps, entre les coûts des intérêts et les recettes des loyers.

Dans ce contexte, précisément en raison du lien pertinent avec l'élément temporel, un rôle décisif est assumé, du côté passif, par l'étendue et le moment de la possibilité de « récupération » des coûts d'« acquisition » (achat ou construction) d'un bien immobilier, qui peuvent être résumés – en ce qui concerne les profils fiscaux – (i) dans le récupération effective (par déduction ou remboursement) de la TVA versée lors de la phase d'« acquisition » des actifs, (ii) l'amortissement du coût d'achat/construction (y compris toute taxe sur les actes), (iii) la déductibilité de tous les coûts « opérationnels », liés non seulement à l'entretien périodique et à l'efficacité des actifs, mais aussi à leur propriété. Du côté actif, en revanche, l'étendue et le moment de la taxation des revenus ou des plus-values réalisées par rapport à la cession des actifs sont pertinents.

Ce sont, en revanche, les principales raisons qui, au fil du temps, ont conduit à l'adoption de l'instrument d'entreprise pour structurer un investissement dans le secteur immobilier. Mais ils ne sont certainement pas les seuls, étant donné que l'utilisation de l'écran d'entreprise répond également à des besoins compréhensibles de séparation des actifs exposés au risque commercial, à l'implication potentielle d'investisseurs tiers et à des ventes partielles des participations en question qui garantissent des marges raisonnables de flexibilité dans l'investissement immobilier. La propension à l'instrument d'entreprise découle en fait aussi de raisons financières, notamment la nécessité d'isoler les biens à financer des autres activités de l'investisseur immobilier afin de mieux garantir à la fois les prêteurs et les co-investisseurs.

Cependant, les opportunités offertes par la taxation des sociétés commerciales, notamment la possibilité de déduire les coûts (à la fois d'acquisition et d'exploitation) et de déduire la TVA qui leur est associée, d'une part, et de différer dans les délais et en atténuer partiellement la taxation sur les bénéfices, d'autre part, ont conduit à une utilisation inappropriée (sans parler d'un abus) de l'instrument de société par les particuliers pour la gestion de leur activité immobilière. Les réactions du système fiscal à ces formes d'abus ont, au fil du temps, largement modifié, aggravé le régime des sociétés immobilières, avec des mesures de nature générale qui, en plus de sanctionner les instrumentalisations mentionnées ci-dessus, ont également pour effet de compromettre l'utilisation correcte et efficace de l'instrument corporatif par les opérateurs professionnels qui ne souhaitent pas abuser du régime des sociétés commerciales. Cependant, afin de comprendre les raisons du système fiscal actuel des sociétés commerciales, ainsi que les profils d'inefficacité associés,

il est opportun de passer brièvement en revue les réformes les plus pertinentes adoptées à cet égard après la soi-disant « réforme » des années soixante-dix avec laquelle le système fiscal actuel a été conçu.

À cet égard, il convient de souligner d'emblée que le système fiscal national a historiquement été caractérisé par une méfiance remarquable, ainsi qu'une méfiance de plus en plus déraisonnable, envers la gestion entrepreneuriale des activités immobilières, principalement en ce qui concerne la gestion locative de l'immobilier. L'ensemble du cadre réglementaire des cinquante dernières années (du moins depuis la réforme fiscale de 1971-1973 jusqu'à aujourd'hui) est imprégné de dispositions visant à prévenir, rendant particulièrement contraignant, l'utilisation instrumentale par des « particuliers » des règles de détermination analytique des revenus d'entreprise, pour tenter de taxer les revenus non entrepreneuriaux (rentes) selon les règles à taux forfaitaire des personnes physiques.

Les premières et plus évidentes dispositions réglementaires à cet égard se trouvent dans les dispositions dictées pour l'impôt sur le revenu (tant pour les personnes physiques que pour les sociétés et entités), qui tendent à exclure de la catégorie des biens instrumentaux les actifs soumis à la location, ne les considérant pas comme directement utilisés dans l'activité commerciale mais les qualifiant comme un simple objet de celle-ci.

Cette position remontant à rien, ainsi que la position interprétative débattue (on en trouve déjà des traces dans le R.M. 9/2086 du 7 mars 1977 qui interprète ainsi l'article 52 du décret présidentiel n° 597/1973) semble reposer sur un préjugé (celui selon lequel toutes les sociétés immobilières « de gestion » naissent pour des besoins instrumentaux, pour la gestion d'actifs « privés ») d'autant plus grave qu'il est susceptible de déterminer des effets pénalisants totalement injustifiés sur les sujets qui – inversement – réalisent une activité entrepreneuriale via la location immobilière, et s'exprime d'abord au niveau réglementaire dans l'art. 43 et 90 du décret présidentiel n° 917/1986 (TUIR). Conformément à ces dispositions réglementaires, en effet, les biens immobiliers relatifs aux sociétés, lorsqu'ils sont destinés à la location, constituent des biens d'équipement pour la société uniquement si, d'un point de vue objectif, ils sont caractérisés par un bien immobilier instrumental qui ne peut être utilisé différemment sans transformations radicales (s'ils sont donc des biens immobiliers instrumentals « par nature ») ; En revanche, les biens immobiliers qui diffèrent par nature des biens instrumentals (comme généralement les propriétés résidentielles) s'ils sont loués ne sont pas considérés comme des biens instrumentals « par destination » et sont donc taxés selon les critères du taux forfaitaire.

Dans l'interprétation désormais traditionnelle de l'administration fiscale, reconnue passivement même par les publications fiscales dominantes et

contestée seulement par des voix sporadiques, bien que faisant autorité, de la doctrine la plus attentive[1], il ne serait donc jamais possible d'utiliser des biens « résidentiels » de manière instrumentale pour l'entreprise. C'est, à y regarder de plus près, une position préconçue et infondée, non seulement sur les hypothèses économiques (il n'est donc pas logique de différencier la performance de l'activité commerciale de la location selon qu'elle se déroule avec des biens instrumentals ou résidentiels), mais aussi sur la base des données réglementaires de référence où il semble vraiment difficile de considérer que les biens (de quelque type que ce soit) appartenant à la société destinés à la location ne le sont pas peuvent être considérés comme « utilisés exclusivement pour l'exploitation de l'entreprise » et, par conséquent, ne constituent pas son « instrument ». La distinction, comme on le sait bien, est tout sauf théorique, se reflétant sur le critère de fiscalité, qui est analytique pour les propriétés instrumentales (de sorte qu'en relation avec celles-ci, les coûts de production de revenus réduisent le revenu correlatif) et est plutôt à taux fixe (basé sur des critères « cadastraux ») pour les propriétés patrimoniales (par rapport auxquelles les coûts de production sont significativement limités). De plus, la jurisprudence de la légitimité semble également commencer à s'imposer à ce sujet, ainsi qu'à ses incohérences (Cass. du 16 décembre 2006, n° 26343).

Cette approche conceptuelle est en outre à la base des modifications apportées au régime de la TVA concernant l'immobilier avec la réforme ultérieure de 1996-1997 (la soi-disant réforme Visco) qui, d'une part, a introduit un régime spécifique de non-déductibilité objective pour certains types de biens « résidentiels » (article 19-bis du décret présidentiel n° 633/1972) et, d'autre part, a régulé analytiquement les cas où l'utilisation de l'instrument societif doit être considérée « de convenable » aux fins de la taxe sur le chiffre d'affaires (article 4, paragraphe 5, du décret présidentiel n° 633/1972), puisque l'exigence de commercialité et, par conséquent, la possibilité de récupérer les impôts payés sur les achats par le système de déductions et de remboursements ne s'appliquent plus. Dans les deux cas, le législateur a fait un choix précis, pénalisant à nouveau les biens « résidentiels », tout en introduisant des limitations supplémentaires concernant les relations avec les personnes physiques des actionnaires ou leurs familles.

Mais la limitation la plus significative qui découle de cette approche, aussi bien d'un point de vue symbolique qu'économique, est l'exclusion des sociétés

[1] L. Perrone, « Anciennes et nouvelles perplexités concernant la discipline fiscale des biens immobiliers instrumentaux pour l'exercice de l'entreprise », dans Rass. Trib., I, 1989, pp. 291 et suivantes.

immobilières dites « de gestion » (« dont la valeur des actifs est principalement constituée de biens immobiliers autres que les biens immobiliers à la production ou à l'échange dont l'activité de la société est effectivement dirigée, des usines et bâtiments directement utilisés dans l'exploitation de l'entreprise ») de la possibilité de donner le droit l'application du système fiscal s'est concentrée sur l'exonération de participation, qui représente le pivot de la taxation des sociétés à la lumière de la réforme introductive de l'IRES en 2004 (la soi-disant réforme de Tremonti).

Comme si cela ne suffisait pas, un nouveau resserrement, encore plus incisif, a eu lieu à la suite de l'amendement ultérieur introduit par le décret « Bersani-Visco » (décret législatif n° 223/2006) qui, d'une part, a modifié la discipline des soi-disant « sociétés écrans » aux fins fiscales (mentionné à l'article 30 de la loi 724/1994), généralisant leur application, bien au-delà de l'usage « familial » de l'instrument social ; D'un autre côté, elle a radicalement réformé le régime d'imposition indirecte des baux de vente et immobiliers, augmentant et généralisant le poids des taxes hypothécaires et cadastrales, bien que sous un angle anti-abus.

Enfin, bien que de manière moins ciblée et instrumentale pour les objectifs de dissuasion de l'utilisation de l'instrument de société, un impact significatif sur les activités immobilières a également été eu par les réformes ultérieures du système d'impôt sur le revenu, mises en œuvre avec la Loi sur les finances de 2008 (loi n° 244/2007) qui, (i), d'une part, ont éliminé la possibilité de procéder à l'amortissement uniquement pour des raisons fiscales (sur une base extra-comptable, par le biais de modifications décroissantes de la déclaration, conformément à l'art. 109, paragraphe 4, de la loi sur l'impôt sur le revenu consolidé) et (ii) d'autre part, ont réformé les critères de déductibilité des charges d'intérêts aux fins de l'IRES (modifiant l'article 96 de la loi sur l'impôt sur le revenu consolidé).

Les deux dispositions, mais surtout la seconde, risquent d'avoir un impact décisif, en décrétant définitivement leur non-rentabilité, sur la gestion immobilière exercée par les sociétés commerciales. Et en effet, si la possibilité de déduire l'amortissement fiscal non prévu dans les états financiers justifiait une règle de somme forfaitaire de subvention, créant une situation avantageuse pour la société qui en a bénéficié, la possibilité de déduire intégralement les intérêts des charges représente un besoin vital pour la société immobilière, précisément en raison des caractéristiques structurelles de l'activité (secteur à forte intensité de capital) exercée, et la nécessité d'une dette importante. La limite de 30 % de la ROL pour identifier la part déductible des intérêts est, manifestement, trop modeste pour la gestion immobilière, même si les récents amendements apportés par le décret législatif n° 142/2018 pourraient augmenter à l'avenir le montant déductible, remplaçant la détermination de la

ROL sur une base comptable par celle sur une base fiscale (ce qui conduit généralement à un montant plus élevé en raison de la prévalence des variations croissantes).

Et c'est en grande partie pour cette raison, en raison de la nature non économique de la gestion immobilière qui a eu lieu, à la suite des nombreuses mesures mentionnées, que le législateur a alors décidé de prévoir, avec la même disposition juridique (article 1, paragraphe 36, de la loi n° 244/2007) (i) d'une part, la création d'une commission d'étude gouvernementale qui aurait dû tracer les lignes d'une réforme supplémentaire, cette fois, organique, du secteur immobilier, et (ii) d'autre part, sur une base transitoire, précisément en attendant les résultats des travaux de cette commission, une exception aux limites générales de déductibilité des charges d'intérêts liées aux prêts hypothécaires contractés en lien avec des biens destinés à la location.

Même cette disposition, d'une portée littérale très large, a commencé à faire l'objet d'une certaine rigidité interprétative de la part de l'Agence du revenu (Circ. n° 37 du 22 juillet 2009), [2]qui – au lieu d'apaiser les âmes – en cherchant à donner confiance à un marché en difficulté, contribue à créer davantage d'incertitudes et d'embarras dans un marché déjà ralenti pour des raisons économiques. Même une intervention réglementaire ultérieure (article 4 du décret législatif n° 147/2015) visant à clarifier le champ d'application de la disposition n'a pas donné de résultats pleinement satisfaisants.

En résumé, il semble clair en conclusion que la logique qui a guidé le législateur dans toute cette série d'interventions limitantes trouve sa justification dans une vision de petit cabotage d'investissements immobiliers. En réalité, on pense à la personne physique qui a l'intention de cacher ses actifs ou qui compte utiliser l'écran de l'entreprise pour rendre déductible un coût, ou déductible la TVA payée sur l'achat, sans en avoir le droit de le faire si la transaction avait été effectuée par la même personne physique en sa qualité de « citoyen privé ». En attendant la réforme espérée du secteur (qui semble loin d'être adoptée, compte tenu des nombreuses années qui se sont écoulées sans résultats), ce qui ressort des nombreuses interventions mentionnées ci-dessus – toutes pénalisant les sociétés immobilières – c'est que, dans l'état actuel de la législation, la gestion immobilière par l'instrument « ordinaire » de la société commerciale semble globalement inefficace d'un point de vue fiscal, ce qui en découle de manière substantiellement non rentable, notamment en ce qui concerne l'activité locative.

Face à cette situation, il est cependant important de considérer comment l'évolution législative des dernières années a également produit un contrepoids

[2] Pour un examen plus détaillé de ce point, veuillez consulter le paragraphe 1.2 du chapitre 1.

partiel à ce régime désavantageux, par la mise en place de deux instruments d'investissement alternatifs, plus compatibles avec les activités à mener et dotés d'un régime fiscal plus attractif.

Dans un ordre logique (mais non chronologique), la discipline a été introduite, respectivement :

- des SIIQ (art. 1, par. 119 et suivants de la loi 244/2007), qui permettent la réalisation, par le biais d'un instrument corporatif à large participation, de l'activité de gestion immobilière impliquant également des investisseurs purement financiers ; e
- Fonds immobiliers (actuellement régis par le décret législatif n° 351/2001) et SICAF immobiliers (décret législatif n° 44/2014) qui permettent la réalisation professionnelle d'activités d'investissement immobilier sans toutefois pouvoir aboutir à des activités commerciales.

Dans les deux cas, il s'agit d'instruments qui, malgré leurs différences structurelles et managériales respectives (qui doivent être soigneusement prises en compte pour évaluer leur compatibilité réelle avec des besoins concrets), permettent de résoudre la plupart des inefficacités fiscales mentionnées ci-dessus (et en particulier, mais pas seulement, les limitations de la déductibilité des intérêts dépensés). Elles préserver également les exigences de la séparation des biens.

Dans les chapitres suivants, les caractéristiques fiscales de chacun des principaux modèles juridiques (sociétés immobilières, fonds immobiliers, SICAF, REITs et SIINQ) utilisés pour l'exercice d'activités immobilières seront traitées de manière spécifique et analytique.

Pour comprendre pleinement ce qui précède, il est cependant nécessaire d'abord d'identifier les éléments économiques fondamentaux qui caractérisent les différents types d'activités immobilières (gestion, vente et développement) afin de pouvoir procéder, par conséquent, à l'examen de la discipline des instruments d'investissement individuels mentionnés ci-dessus, en vérifiant le traitement auquel chacun est fait référence. À cette fin, les considérations résumées faites dans le paragraphe suivant s'appliquent.

### 1.3. Gestion immobilière

L'activité de gestion du bien, à partir du bien achevé, identifie les usagers et assure son administration rentable, à travers l'entretien, la gestion technique et la fourniture de services liés aux bâtiments et à leurs usagers.

Les coûts sont en grande partie liés à l'acquisition et (possiblement) à l'augmentation des actifs, qui – pour la partie non disponible en capital propre à l'entrepreneur – doivent nécessairement être trouvés sur le marché du crédit.

Le coût de la dette représente donc un élément décisif pour obtenir une structure économiquement efficace : la maîtrise de la taille des passifs nécessite donc une évaluation minutieuse des conditions du marché du crédit tout au long du cycle de participation des actifs aux activités de l'entreprise, intervenant si nécessaire afin de restructurer et restructurer les prêts précédemment contractés. En plus des frais d'intérêts – et, dans le cas des intérêts variables, des coûts encourus pour couvrir les risques liés aux tendances du marché (*c'est-à-dire* dérivés de couverture) – toutes les dépenses d'accès au crédit doivent être incluses, c'est-à-dire les charges financières, les commissions bancaires, les coûts d'émission de cautions, etc.

Un autre élément de coût important est représenté par les coûts de rénovation, de transformation et de rénovation (définis dans le jargon immobilier comme « capex ») imposés à la société locataire (s'ils ne sont pas prévus contractuellement par le locataire, selon les dispositifs dits « double net »).

De plus, il est particulièrement pertinent de noter la TVA qui n'a pas été déduite pour la société en raison de limitations particulières à l'exercice du droit pertinent (si, par exemple, les baux et autres transactions en activité effectués sont « exemptés ») ainsi que, plus généralement, le calendrier pour la possibilité d'obtenir le remboursement effectif.

Les composantes négatives en question sont – en principe et à l'exception des charges d'intérêts[3] – capitalisées sur le coût de l'actif, qui représente un actif tangible pour l'entreprise. Les entités qui préparent les états financiers selon les normes comptables nationales, par exemple, soumettent à la fois les coûts d'acquisition de l'immobilier et les coûts de rénovation à un processus d'amortissement pendant la période de propriété du bien.

En ce qui concerne les entités qui appliquent des normes comptables internationales (IAS), en revanche, les biens immobiliers généralement détenus

---

[3] Les charges d'intérêts et charges financières sont des dépenses courantes ordinaires à reconnaître directement dans l'état de résultat de l'année où elles s'accumulent (cf. Norme comptable de l'OIC n° 12). Cependant, les intérêts et charges financières engagés pour la fabrication, en interne ou auprès de tiers (à l'exception de ceux engagés pour l'achat, sauf si l'achat résulte d'une fabrication confiée à des tiers) des immobilisations tangibles (telles que les terrains et les bâtiments), peuvent être capitalisés dans le coût à indiquer dans le bilan du bilan. Principes comptables (cf. À cette fin, ils exigent le respect de certaines conditions (par exemple, que les prêts auxquels les intérêts et charges font référence aient été accordés spécifiquement et efficacement pour l'acquisition du bien ; que la valeur du bien, y compris les intérêts et charges capitalisées, ne dépasse pas la valeur récupérable par l'utilisation de l'actif ; que les intérêts et charges doivent être engagés entre le moment et le moment du bien. le décaissement des fonds aux fournisseurs de biens et services relatifs à la propriété et à celui dans lequel l'actif est prêt à être utilisé). Le respect des conditions imposées par les normes comptables, entre autres, signifie que la capitalisation n'est pas un moyen de différer les pertes, mais est réalisée de manière raisonnable.

par des sociétés de gestion immobilière constituent des investissements immobiliers régulés par l'IAS 40 (biens immobiliers détenus par le propriétaire afin d'obtenir des loyers ou d'augmenter le capital investi) et peuvent être soumis, en alternative à la procédure normale d'amortissement une procédure d'évaluation à la valeur marchande (la fameuse juste valeur), avec la reconnaissance conséquente (au lieu des charges d'amortissement) des réévaluations et des déductions dans l'état de résultat.

Sont également pertinentes les taxes prélevées sur la propriété et la possession du bien, telles que l'IMU.

Les recettes sont essentiellement attribuables aux loyers mais aussi à la vente de biens immobiliers, qui font aussi partie du cycle industriel et de l'investissement immobilier, car ils sont essentiels à trouver des ressources pour le remplacement des actifs, tant pour des raisons d'obsolescence que de diversification, de liquidités ou de désinvestissement. Précisément en raison de la caractéristique des investissements immobiliers, donc immobilisés, la vente d'un bien immobilier génère des plus-values, à calculer en comparant le prix de vente avec le coût résiduel ou la valeur courante du bien enregistré dans le bilan.

La gestion immobilière n'est pas incompatible avec la gestion des participations dans d'autres sociétés ou avec l'investissement dans des sociétés du même secteur, de sorte que le compte de résultat peut également, parmi les éléments positifs, les dividendes de toute société investie et, parmi les éléments négatifs, les coûts inhérents à la gestion de ces actifs. Évidemment, dans le cas de la fourniture de services typiques d'une activité holding (comme c'est le cas dans tous les secteurs, pas spécifiquement dans l'immobilier), les éléments économiques associés seront présents.

### 1.4. Ventes immobilières

Cette activité consiste à acheter et revendre des biens immobiliers, incluant toutes les activités essentielles à l'augmentation des actifs entre l'achat et la vente ; parfois même d'une entité importante (activités dites de « trading »).

Contrairement à ce qui se passe pour les biens loués par des sociétés de gestion immobilière, enregistrés sous immobilisation, les biens achetés pour la revente constituent des « actifs de marchandises »[4] et ne subissent aucune procédure systématique d'amortiment, car ils contribuent à la formation du compte de bénéfices selon le mécanisme des coûts (acquisition), des revenus (issus de la vente ou du bail temporaire) et des variations des stocks.

---

[4] La définition et la classification des différentes composantes économiques (*c'est-à-dire* « biens », « biens d'équipement »), qui est également pertinent d'un point de vue fiscal, sera le sujet d'une discussion spécifique dans le chapitre suivant.

Plus précisément, les coûts typiques de l'activité sont :

- les coûts d'acquisition (y compris les coûts de médiation associés) et les interventions d'amélioration ;
- les coûts de financement à la fois de l'acquisition et de l'évaluation des actifs : donc intérêts et charges financières (et tous les autres coûts déjà examinés pour l'activité de gestion) ;
- Taxes foncières (*c'est-à-dire* taxes d'enregistrement, de cadastre et d'hypothèque) relatives à l'acquisition ;
- la TVA payée en lien avec l'achat et l'augmentation (non soumise à récupération par déduction/remboursement) ;
- taxes relatives à la possession ainsi qu'aux coûts d'entretien des bâtiments
- les coûts liés aux activités de vente (médiation, agence, etc.) ; Les coûts promotionnels et publicitaires, ainsi que les coûts d'assurance, entrent également dans cette catégorie.

En ce qui concerne la TVA, en particulier, il convient de noter que cet élément est destiné à avoir un impact croissant (de plus, comme c'est le cas pour les activités de gestion), car les cas de transactions actives exonérées (ventes et baux) ont augmenté, pour les sociétés immobilières autres que les sociétés de construction et/ou de rénovation, ce qui affecte négativement le droit de déduction. Dans le contexte réglementaire actuel, les transactions effectuées sous le régime d'exemption, parfois à la suite d'une option, risquent donc – si elles ne sont pas soigneusement réfléchies – de pénaliser sévèrement l'entreprise qui les met en place, la chargeant ainsi de l'impôt payé en lien avec l'acquisition.

Les aspects positifs de l'entreprise sont confirmés par les revenus issus de la vente de biens immobiliers ou par le changement des stocks. De plus, les revenus provenant du bail temporaire, qui, comme pour l'activité de développement, peuvent représenter une activité qui n'est pas incompatible avec l'objet de la société, à condition qu'elle soit effectivement déterminante pour l'utilisation efficace des actifs en attendant la cession (sinon, en fait, la classification des biens serait modifiée, passant de « biens » à « biens d'équipement »/« investissement »).

### 1.5. Développement immobilier

Dans ce cas, l'activité se caractérise par des phases du cycle de production, différentes selon le type d'initiative immobilière, dans lesquelles les entreprises s'exposent, tant d'un point de vue économique que financier, dès le début du chantier, à des recettes destinées à être reçues quelque temps après l'investissement initial.

Principalement, les coûts de l'activité concernent :

- l'acquisition de zones, de bâtiments et de droits de construction, visant à la construction et aux interventions de réaménagement urbain ; les frais liés à l'acte, ainsi que les frais engagés pour toute médiation, frais notariels, diligence raisonnable, etc. ;
- les coûts de construction (matières premières, capitalisation, essais, gestion de construction, gestion de projet) ;
- le financement de la construction et/ou de la rénovation de la propriété ; charges financières, commissions bancaires, coûts liés à l'émission de cautions, etc. ;
- les coûts de possession (y compris les taxes foncières) et l'entretien des biens achevés jusqu'au moment de la vente ;
- les coûts liés aux activités de vente (médiation, agence, etc.) ; les coûts promotionnels et publicitaires, ainsi que les coûts d'assurance. Le plan d'affaires doit préciser le calendrier de la construction des travaux afin d'estimer correctement les flux de trésorerie sortants et le calendrier associé, car des erreurs d'évaluation peuvent entraîner des coûts supplémentaires lors de l'exécution des travaux et une perte conséquente de rentabilité de l'exploitation.

Particulièrement pertinente, également dans ce cas, est la possibilité de récupérer (rapidement) la TVA payée au moment de la construction, à la fois par déduction et par remboursement.

Les coûts examinés, y compris les dépenses et les impôts liés à la possession de biens immobiliers, liés à la production de biens, sont enregistrés selon le principe de corrélation avec les revenus, alimentant ainsi la valeur de l'inventaire.

L'élément de revenu de l'activité en question inclut essentiellement les revenus issus de la vente des travaux réalisés, puisque les bâtiments en question sont des biens pour l'entreprise qui les produit. À cet égard, les mêmes considérations s'appliquent – en grande partie – qu'en ce qui concerne les activités de négociation.

De plus, les bâtiments en construction qui ne sont que partiellement terminés, c'est-à-dire terminés mais pas encore vendus, peuvent être loués par l'entreprise de construction. Cette activité locative, d'un point de vue économique et entrepreneurial, est généralement attribuable à l'administration et à la gestion prudente de l'actif en vue de la vente future, ou résulte d'une évaluation négative des délais prévisibles de la vente et agit donc comme un élément clé dans la mise en œuvre du programme commercial.

## 1.6. Transactions immobilières

### 1.6.1 Les principales méthodes de transfert des actifs immobiliers

Une importance particulière dans les processus d'investissement immobilier doit être attribuée au choix de la structure à utiliser pour effectuer le transfert des actifs. Il s'agit d'un processus d'évaluation articulé, fortement influencé par les conséquences fiscales des différents choix pour les parties impliquées dans la transaction. Selon la structure utilisée, en fait, différents effets peuvent être créés, parfois de signes opposés, pour l'acheteur et le vendeur, nécessitant ainsi en pratique, en plus d'une analyse attentive, une activité parfois longue et complexe visant à trouver une synthèse entre les intérêts et besoins des parties souvent conflictuelles.

La vente d'un bien immobilier peut se faire de différentes manières.

Les mécanismes typiquement utilisés sont :

- la vente directe d'actifs immobiliers (ce qu'on appelle « asset deal » réalisé par l'achat et la vente ou la contribution/contribution de biens immobiliers ou de complexes d'affaires immobilières)
- la vente d'un véhicule d'entreprise dont les actifs incluent des biens immobiliers (ou le complexe commercial également constitué de biens immobiliers), effectuée par la vente de titres (actions ou quotas) représentant l'ensemble du capital social de la société (ce qu'on appelle « action deal »).

L'utilité réelle de recourir à la vente du conteneur (« accord d'actions ») plutôt que directement du contenu (« transaction d'actifs ») doit être vérifiée au cas par cas sur la base des effets de l'acte de transfert des participations du point de vue des deux parties, ainsi que des éléments suivants :

- la possibilité effective de procéder, sur la base des circonstances factuelles concrètes, à la création d'un véhicule corporatif pour le transfert des actifs immobiliers
- du possible syndicat anti-abusif par l'Administration fiscale.

### 1.6.2 Vente directe d'actifs immobiliers

Le transfert direct des actifs immobiliers a des effets à la fois sur la fiscalité directe et indirecte.

Le régime de fiscalité directe dépend d'abord du profil subjectif du transférant, qui peut varier selon sa nature ainsi que le contexte dans lequel il effectue le transfert ; En fait :

- pour les personnes physiques (et autres contribuables soumis aux mêmes règles fiscales substantielles[5]) qui détiennent le bien dans leur sphère personnelle, la vente de biens immobiliers peut donner lieu à des « autres revenus » ;
- pour les personnes physiques qui détiennent la propriété dans leur propre sphère commerciale, la vente d'un bien immobilier peut donner lieu à des « revenus d'entreprise » ;
- Pour les sociétés et les entités commerciales, en revanche, seule la catégorie de « revenu d'entreprise » est pertinente.

L'autre élément pertinent pour déterminer les méthodes de taxation de la vente des biens immobiliers est représenté par la qualification fiscale de l'objet du transfert, c'est-à-dire l'actif immobilier, qui peut varier comme suit :

- Les biens instrumentaux contribuent à la formation analytique des revenus d'entreprise (revenu imposable et coûts déductibles) et engendrent des gains ou pertes en capital en cas de vente
- L'immobilier de biens contribue à constituer le revenu de l'entreprise en fonction de la variation des « stocks » et génère des revenus en cas de ventes
- Les biens patrimoniaux se caractérisent par une détermination à taux forfaitaire (sur la base du revenu cadastral, c'est-à-dire le loyer réduit d'un pourcentage forfaitaire des coûts) et engendrent des plus-values ou des pertes.

Aux fins des impôts directs, les mêmes classifications et effets[6] sont également pertinents lorsque les biens sont transférés dans le cadre d'un complexe commercial.

Les plus-values sont soumises à des règles différentes selon qu'elles sont réalisées dans le cadre d'activités commerciales ou non liées à la gestion commerciale.

Si le cédant agit en dehors de l'activité commerciale (personne physique, non entrepreneur ou contribuables soumis aux mêmes règles fiscales substantielles[7]), la discipline du « autre revenu » s'applique et toute plus-value

---

[5] Il s'agit notamment d'entités non commerciales sans activité commerciale résiduelle (c'est-à-dire qui, malgré la présence d'une activité commerciale, ne détiennent pas les actifs qu'elle contient) et des entités non résidentes sans établissement permanent en Italie auquel ces actifs font référence.

[6] Bien qu'il faille toutefois noter qu'en vertu de l'art. 176 de la loi consolidée de l'impôt sur le revenu, les transferts d'entreprises entre sociétés commerciales sont effectués dans un régime naturel de continuité des valeurs fiscales entre le cédaire et la société cessionnaire, sans générer d'effets fiscaux particuliers pour le transférant.

[7] Dans les termes mentionnés dans la note précédente.

réalisée[8] est soumise à une imposition progressive à un taux IRPEF progressif (pour les personnes physiques) ou à un taux IRES proportionnel (pour les entités non commerciales ou les non-résidents) uniquement si la vente a lieu dans les 5 ans suivant l'achat de l'atout ; En cas de possession de plus de 5 ans, la plus-value réalisée lors de la vente n'est pas soumise à l'imposition, sauf si la vente concerne un terrain de construction (pour lequel la plus-value est toujours imposable, quel que soit le moment de la possession).

Si, en revanche, le cédant agit dans le cadre de l'activité commerciale (personne physique, entrepreneur, société ou entité [9]commerciale), la discipline du « revenu d'entreprise » est appliquée et toute plus-value réalisée[10] est soumise à une imposition progressive IRPEF (pour les personnes physiques) ou à un taux IRES proportionnel (pour les sociétés et entités commerciales) sur la totalité du montant réalisé, quelle que soit la durée de la possession (même pour une possession de moins de 5 ans). Dans ce cas, cependant, la plus-value peut contribuer au montant imposable, au choix du contribuable, dans la totalité du montant de la période d'imposition de réalisation, ou – si les actifs ont été détenus depuis plus de trois ans – sur une base linéaire, dans la même période et dans la période suivante mais pas au-delà du quatrième (article 86, paragraphe 4, du TUIR).

Un examen complet du régime fiscal des plus-values immobilières réalisées dans les revenus d'entreprise est présenté au paragraphe 4.7 ci-dessous.

La réglementation de la vente de « biens de marchandises », en revanche, concerne le transfert de biens immobiliers à la production ou à l'échange dont est dirigée l'activité commerciale du cédant. D'un point de vue comptable, le processus d'achat/production et de vente est normalement représenté par la comptabilité des coûts, des revenus et des inventaires. Un examen complet du régime fiscal de la vente de « biens de marchandises » (faisant nécessairement référence aux revenus d'entreprise) est présenté au paragraphe 4.8 suivant.

Les transferts directs de biens immobiliers peuvent être effectués pour une contrepartie monétaire (paiement en espèces, compensation d'éléments de crédit ou, comme cela arrive souvent, avec la prise de la position de dette garantie par une hypothèque sur le bien transféré) ou par contribution ou

---

[8] Date par *la « différence entre la contrepartie reçue ou la somme ou la valeur normale des biens remboursés et le coût ou la valeur d'achat soumis à l'impôt, augmentée de toute charge inhérente » conformément à l'* article 68 du TUIR.

[9] C'est-à-dire une entité non commerciale dont l'activité commerciale résiduelle est attribuée aux actifs ou un établissement permanent en Italie de sujets non résidents.

[10] Elles datent de *la « différence entre la contrepartie contractuelle ou l'indemnité obtenue, nette des charges accessoires directement attribuables, et le coût non amorti », conformément* à l'article 86, paragraphe 2, de la Loi sur l'impôt sur le revenu consolidé.

échange (« datio in solutum »). Les deux cas donnent lieu à des plus-values, en comparant respectivement la valeur fiscale de l'actif détenu par le transférant avec le prix convenu ou avec la « valeur normale » de l'action et de l'actif reçu en paiement.

L'évaluation des impacts de la taxation directe issue de la vente sur le transférant nécessite une analyse précise de la situation concrète, en se référant à de nombreux éléments, notamment :

- la date d'achat du bien, qui s'il est isolée, s'accompagne normalement d'une différence significative entre le coût d'achat et le coût de revente du bien, et donc d'un montant plus élevé du gain en capital imposable
- la situation de savoir si un amortissement fiscalement pertinent a été réalisé ou non qui a pu réduire significativement le coût initial d'achat du bien
- la disponibilité pour le transférant des pertes fiscales reportées ou d'autres composantes négatives du revenu au cours de l'année où la vente a été effectuée, pour un montant qui compense au moins partiellement les effets de la plus-value imposable.

En revanche, en ce qui concerne l'acheteur, la vente directe d'actifs immobiliers n'implique généralement pas de problèmes d'impôts directs, car le prix payé, augmenté par les coûts engagés pour l'acquisition, correspond à la valeur fiscale du bien.

Les impôts indirects affectent également différemment la vente des biens immobiliers selon les caractéristiques de l'actif vendu et de la personne qui les réalise :

Les impôts typiques appliqués lors de la vente d'actifs immobiliers sont les suivants :

- Taxe d'enregistrement
- Taxe hypothécaire
- Taxe cadastrale
- Taxe sur la valeur ajoutée (TVA).

Un examen complet de la fiscalité indirecte applicable à la fourniture de biens immobiliers est présenté au chapitre 11 ci-dessous.

Plusieurs considérations doivent être prises en compte concernant les responsabilités liées aux dettes fiscales passées.

Selon la configuration de l'objet du contrat (transfert d'actifs individuels ou d'une société), il existe en fait des différenciations quant à la responsabilité des dettes, y compris les dettes fiscales,[11] du cédant avant le transfert. Cela

[11] La responsabilité solidaire du cessionnaire de la société inclut en fait toutes les dettes relatives à la société transférée « si elles figurent dans les livres comptables obligatoires », conformément à l'art. 2560, paragraphe 2, du Code civil.

concerne principalement les taxes foncières (IMU) relatives aux actifs immobiliers individuels et aux taxes indirectes dues pour l'achat de ceux-ci, mais aussi aux taxes directes et indirectes (IRES, IRAP et TVA) relatives à l'exercice de l'activité commerciale déjà exercée à travers tous les biens d'équipement vendus.

En effet, en ce qui concerne le transfert d'une entreprise (ou d'une unité commerciale), l'article 2560, paragraphe 2, du Code civil prévoit, pour le cessionnaire, un principe de coobligation conjointe et solidaire avec le cédant en ce qui concerne les dettes (y compris les dettes fiscales) relatives à l'activité commerciale exercée par la société et résultant des documents comptables[12] obligatoires.

Il est également nécessaire de considérer une règle particulière supplémentaire – l'art. 14 du décret législatif n° 472/1997, sur les impôts et les pénalités fiscales – qui prévoit que, dans tous les cas, le cessionnaire est responsable avec le cédant (sous réserve de l'exécution de ce dernier) (i) des impôts et pénalités relatifs aux infractions commises l'année du transfert et des deux années précédentes, et (ii) des impôts et pénalités déjà imposés et contestés l'année du transfert et lors des deux précédentes (même s'ils font référence aux périodes précédentes). La responsabilité du cessionnaire n'est pas soumise à ces limitations en cas de cession frauduleuse de créances fiscales.

En revanche, si le transfert d'une société ne peut pas être configuré, on peut dire qu'il n'existe pas de sources juridiques pour le cédari qui impliquent une responsabilité pour les dettes fiscales relatives aux actifs transférés qui sont apparus avant le transfert, dont la condition fiscale a été remplie entre les mains du [13]transférant.

Il existe donc une différence substantielle entre les deux cas de transfert d'actifs individuels et de transfert d'entreprise/unité commerciale – en ce qui concerne la responsabilité du cessionnaire. Dans le premier cas, ce dernier peut au plus être demandé par l'administration fiscale pour des impôts indirects relatifs au transfert pour lequel il existe une obligation conjointe, mais

---

[12] Cette responsabilité va de pair avec celle du transférant. En général, le cédant n'est pas libéré de ses dettes liées à l'entreprise transférée, sauf si les créanciers y consentent expressément.

[13] Cependant, dans certains cas, le Trésor bénéficie d'un privilège particulier sur les taxes appliquées au transfert. En particulier : i) conformément à l'art. 62, paragraphe 5, du décret présidentiel 633 comme indiqué littéralement, dans les cas où la TVA ou les pénalités sont « dues par le cessionnaire » (par exemple, *Charge inversée*) ; ii) si le cessionnaire est solidairement responsable de la TVA (*conformément* à l'art. 60-bis, c. 3-bis du décret présidentiel 633/72, c'est-à-dire lorsque la contrepartie est inférieure à celle réelle) ; iii) de l'impôt d'enregistrement conformément aux dispositions combinées de l'art. 2772 du Code civil italien et 56 du Code civil italien.

pas aussi pour des obligations fiscales relatives aux cas antérieurs ; Dans le second cas, il existe une coobligation potentielle sur toutes les dettes fiscales (y compris les pénalités) inhérentes à la société résultant de la comptabilité et qui, en tout cas, sont référables à une certaine période (les deux années précédant le transfert) ou en tout cas soumises aux lois fiscales.

Le système juridique, cependant, permet de limiter cette responsabilité (sauf en cas de transfert frauduleux par les autorités fiscales) par la demande auprès de l'administration fiscale d'obtenir un certificat de « charges fiscales en attente ». En fait, conformément à l'art. 14, paragraphe 3, du décret législatif n° 472/1997, les bureaux des impôts sont tenus de délivrer un certificat attestant de l'existence de litiges en cours et de ceux déjà définis pour lesquels les dettes n'ont pas été réglées. Le certificat, s'il est négatif ou non délivré dans les quarante jours suivant la demande, a un effet de libération complète pour le bénéficiaire.

### 1.6.3 Vente d'un véhicule d'entreprise

La vente indirecte de biens immobiliers, effectuée par le transfert de la totalité du capital social du véhicule à usage spécial qui possède le bien immobilier lui-même, a également un impact sur la fiscalité directe et indirecte du cédant et du bénéficiaire/acheteur.

En général, il est important de considérer que la participation à *« des sociétés dont les actifs consistent principalement en biens immobiliers autres que des biens immobiliers à laquelle la production ou l'échange est effectivement dirigée »* est, par présomption absolue, exclue du bénéfice de « l'*exemption de participation » ex* Article 87, paragraphe 1, lettre d), de la Loi sur l'impôt sur le revenu consolidé. Pour une analyse détaillée de cette législation et des possibilités d'application à certains types de transferts impliquant des transferts immobiliers, veuillez consulter le paragraphe 4.9 ci-dessous.

Si le transférant agit en dehors de l'activité commerciale (personne physique, et non entrepreneur ou personnes imposables similaires), la discipline des « autres revenus » s'applique et toute plus-value réalisée[14] est soumise à une imposition au taux de 26 % conformément à l'art. 5 du décret législatif n° 461/1997.

Si le cédant agit dans le cadre de l'activité commerciale (personne physique, entrepreneur, société ou entité commerciale ou sujets similaires), la discipline du « revenu d'entreprise » s'applique et toute plus-value[15] réalisée est soumise

---

[14] Date *« par la différence entre la contrepartie reçue ou la somme ou la valeur normale des biens remboursés et le coût ou la valeur d'achat soumis à l'impôt, augmentée de toute charge inhérente » conformément à l'* article 68, paragraphe 6, du TUIR).

[15] Donné par *la « différence entre la contrepartie contractuelle ou l'indemnité obtenue, nette des*

à l'imposition :

- avec un taux IRPEF progressif (pour les particuliers) ou un taux IRES proportionnel (pour les sociétés et entités commerciales) sur l'ensemble du montant réalisé, quelle que soit la taille de la participation (« qualifiée » ou « non qualifiée ») ;
- Comme mentionné, « *l'exemption de participation* » ne s'applique normalement pas ;
- la plus-value contribue cependant au montant imposable, au choix du contribuable, sur l'intégralité du montant de la période fiscale de la réalisation, ou – si la participation a été détenue depuis plus de trois ans – de manière linéaire, dans la même période et dans la période suivante mais pas au-delà du quatrième (article 86, paragraphe 4, de la loi consolidée de l'impôt sur le revenu).

En principe, le cessionnaire acquiert la participation dans le véhicule à usage spécial sans que le prix payé pour l'achat ne soit reflété dans la valeur, comptable et fiscale, des actifs soumis à l'achat (indirect). Ces actifs continuent d'être représentés dans les comptes du véhicule à usage spécial à leur « valeur historique » et maintiennent leur valeur fiscalement reconnue inchangée.

En conséquence, le véhicule à usage spécial est chargé d'un effet fiscal négatif « latent » égal aux impôts directs (en principe IRES et IRAP, pour un total d'environ 27,9 %) calculé sur la valeur actuelle plus élevée des biens par rapport à leur valeur historique, avec des valeurs amortissables plus faibles.

La différence entre la valeur fiscale et le prix de marché peut également être « récupérée » – sous certaines conditions – en faisant sortir, par le biais d'une opération d'intégration des sociétés (généralement une fusion), le « déficit » correspondant (fusion).

Le déficit (fusion ou scission) est donné par la valeur comptable plus élevée de la participation détenue par la société absorbante dans la société fusionnée ou fusionnée par rapport à la valeur comptable des capitaux propres des actionnaires représentés par l'investissement.

Le déficit peut être « alloué » aux actifs (actifs) incorporés à la suite de la fusion dans la mesure où ceux-ci ont une valeur effective (évaluation) supérieure à leur valeur comptable résiduelle.

Dans le règlement « systématique » du décret législatif n° 358/1997, le déficit de fusion pouvait acquérir directement une pertinence fiscale soit (i) par le paiement de l'impôt substitutif (19 %) prévu de manière générale par ce corps législatif (art. 7, paragraphe 1), soit (ii) sans paiement d'aucun impôt, *« jusqu'au*

---

*charges accessoires directement attribuables, et le coût non amorti », conformément* à l'article 86, paragraphe 2, de la loi sur l'impôt sur le revenu consolidé.

*montant net total ... b) les valeurs plus élevées et inférieures, comparées aux valeurs relatives d'acquisition, issues de la vente des actions ou quotas, qui ont contribué à constituer le revenu d'une société résidente »* (Article 7, paragraphe 2, lettre b).

À la suite de la réforme créant l'IRES (la soi-disant « Réforme Tremonti », introduite par le décret législatif n° 344/2003), cette possibilité de « libération » fiscale (contre paiement ou gratuitement) du déficit de fusion ou de scission a été supprimée. Par conséquent, une distorsion budgétaire est devenue structurelle en ce qui concerne la « neutralité » dans le choix entre « transaction d'actifs » et « accord d'actions ».

Les différentes valeurs fiscales des actifs sont donc devenues l'objet de négociations entre le cédant et l'acheteur. Cette différence, en fait, se reflète normalement dans le processus de détermination du prix de vente de la participation, qui tend à être réduit en raison de l'effet de la fiscalité latente. L'ampleur de cette réduction varie normalement en fonction des plans de l'acheteur pour l'utilisation de l'actif ainsi que du poids négociant des parties.

Les lois sur la réévaluation des actifs commerciaux qui se sont succédées au fil du temps (à commencer par la loi 340/2000 « rouverte » à plusieurs reprises, plus récemment aussi avec la loi budgétaire de 2020) ont permis la « récupération » partielle de ces différences.

Ce n'est qu'à partir de 2008, avec la réforme de l'article 176 de la TUIR à la suite de la loi n° 244/2007, que la possibilité (limitée) de procéder à la libération, uniquement contre paiement, des valeurs supérieures prises en compte – entre autres – de la reconnaissance du déficit de fusion a été reproposée.

L'article 176, paragraphe 2-ter, de la loi sur l'impôt sur le revenu consolidé autorise, à la décision de la société au moment de la déclaration, de « franchiser » la valeur bilanaire plus élevée des *« éléments des actifs constituant les actifs tangibles et immatériels de la société reçue »* par le paiement d'un « impôt substitutif » de l'IRES et de l'IRAP avec les taux progressifs pour les tranches indiqués ci-dessous.

L'article 172, paragraphe 10-bis, de la loi sur l'impôt sur le revenu consolidé reconnaît expressément la possibilité d'appliquer cette franchise « payée » aux valeurs plus élevées enregistrées dans les états financiers à la suite des opérations de fusion ; il en va de même pour l'article 173, paragraphe 15-bis, de la loi sur l'impôt sur le revenu consolidé pour le cas de transactions de scission. Comme précisé par la Circulaire 57/E 2008, compte tenu de la référence à l'art. 176 réalisés par l'art. 172, paragraphe 10-bis, l'application du régime n'est autorisée que si, au moment de la fusion (ou de la scission), des « compendiums d'entreprises » et non des actifs individuels sont attribués à la société résultant de la fusion ou (bénéficiaire de la scission).

Les taux de l'impôt de substitution sont respectivement de 18 % pour l'IRES et

de 3 % pour l'IRAP (auxquels toute surtaxe ou surtaxe doit être ajoutée, ainsi que la différence entre chacun des taux mentionnés à l'article 16, alinéa 1-bis du décret législatif n° 446/1997 et celui mentionné à l'article 16, paragraphe 1 ci-dessous).

Les valeurs « franches » plus élevées sont considérées comme reconnues fiscalement :

- Aux fins de l'amortiment, à partir du début de la période fiscale durant laquelle l'option de réalignement a été exercée
- Aux fins de déterminer la valeur des plus-values/pertes par rapport au « réalisable » à partir de la quatrième période suivant celle de l'exercice de l'option (avec une possible « reprise » conséquente)

Aux fins de la TVA, la vente de participations est, alternativement, (i) hors du champ d'application si elle est effectuée par une personne (personne physique ou morale) qui n'est pas entrepreneur, ou (ii) soumise à l'impôt au titre du régime « d'exonération » conformément à l'art. 10, paragraphe 1, n° 4, du décret présidentiel n° 633/1972[16].

Suite à l'abrogation de la soi-disant « taxe sur les contrats boursiers », la vente, même soumise à la TVA dans le cadre du régime « d'exonération », est également soumise à une taxe d'enregistrement d'un montant fixe (200 €) conformément à l'art. 11 du tarif rattaché à la TUR ou à la suite de l'alternative à la TVA.

De plus, la soi-disant « taxe Tobin » (c'est-à-dire la taxe sur les transactions financières prévue par l'article 1, paragraphes 491 à 500, du décret législatif n° 228/2012) s'applique également au taux ordinaire[17] de 0,2 % de la valeur de la transaction, avec une obligation normalement assumée par la partie acheteuse.

En revanche, les impôts indirects (TVA, enregistrement, hypothèque et cadastrale) sur la vente (indirecte) de biens immobiliers ne sont pas dus[18], sauf si – en raison des caractéristiques de la transaction – il existe des cas de reclassification de la vente comme vente directe des « actifs », en appliquant les dispositions prévues pour la lutte contre l'abus du droit fiscal (article 10-bis de la loi n° 212/2000).

### 1.6.4 Profils spéciaux dans la mise en œuvre de la vente indirecte via un véhicule d'entreprise

Si les biens à améliorer par la vente ne sont pas déjà « isolés » dans un véhicule

---

[16] Les effets de cela sur le *pro* rata du vendeur doivent être évalués au cas par cas.

[17] Des exemptions ou mesures réduites sont prévues dans diverses circonstances (par exemple dans le cas des titres cotés).

[18] Veuillez vous référer au paragraphe 3.1.1 ci-dessus pour le régime applicable.

corporatif « ad hoc », il est nécessaire de prévoir leur établissement. Cette opération, cependant, présente plusieurs profils délicats, concernant :

- la fiscalité applicable en lien avec l'immobilier, en cas de transfert direct vers le véhicule en dehors du transfert d'une « société immobilière » plus importante ou d'une transaction sur l'entité corporative (scission ou fusion)
- à la possible révision fiscale de la présence effective d'une « société immobilière », en cas de transfert dans le cadre d'une « universalité » corporative
- à la possible révision fiscale sur la présence d'avantages fiscaux « injustifiés » qui pourraient susciter des hypothèses d'« abus du droit fiscal ».

Le cas du transfert direct/contribution de biens immobiliers dans le véhicule à but spécial entièrement soumis à l'impôt ne présente normalement ni[19] d'avantages fiscaux ni de profils délicats connexes, relevant du cas du transfert direct d'actifs décrit ci-dessus (§ 3.1.2).

La première hypothèse à considérer pour les besoins de la « division » des biens à évaluer par rapport aux actifs résiduels de la société (tout actif immobilier supplémentaire, société commerciale, etc.) est plutôt celle de la « scission de la société ». La scission d'une société, visant exclusivement à permettre la division, dans le cadre d'un régime de neutralité fiscale, d'un complexe commercial en plusieurs systèmes économiques, ne présente pas – en soi – des profils d'évitement.

Cependant, cette première conclusion doit être examinée dans le cas où la scission serait « prédestinée » à la revente ultérieure de toutes les actions de la société. Cela s'applique :

- dans le cas où la vente aurait lieu entre les actionnaires qui sont des personnes physiques, afin de transférer la fiscalité des soi-disant « actifs de premier degré » vers les « actifs de second degré » (participations en actions), sous réserve du régime plus doux *des plus-values* (Res. n° 256/2009), mais aussi
- dans le cas où le transfert est effectué par les actionnaires soumis à l'IRES, même si ce n'est que pour différer l'imposition sur les actifs de premier degré. En ce sens, la pratique opérationnelle de l'Administration fiscale en témoigne. Par le passé, le Comité consultatif

[19] Si le bien immobilier n'est pas transféré de manière connectée, même à différents moments, avec d'autres actifs ou droits (par exemple des licences commerciales) qui peuvent attester de l'existence d'un complexe commercial (unité commerciale) auquel ils peuvent être considérés comme pertinents. Dans ce cas, la contribution est effectuée dans la continuité des valeurs fiscales aux fins des impôts directs (si elle est effectuée entre sociétés commerciales) et dans une neutralité substantielle aux fins des impôts indirects (ils sont appliqués à un montant fixe)

a qualifié la neutralité fiscale de la transaction d'avantage indu, ce qui implique le report de la taxation de toute plus-value non réalisée (Avis 29/1999).

Ces positions initiales ont été fortement critiquées et ont évolué au fil du temps, même à l'Agence du revenu. Cela s'est particulièrement produit à la suite de la modification réglementaire qui, à la suite du décret législatif n° 128/2015, a dicté la nouvelle discipline du soi-disant « abus de droit » en matière fiscale par l'abrogation de l'art. 37-bis du décret présidentiel n° 600/1973 et l'introduction du nouvel art. 10-bis de la loi n° 212/2000 (Statut des droits des contribuables). À la lumière du nouveau cadre réglementaire, l'Agence du Revenu a révisé la position restrictive initiale mentionnée ci-dessus et, avec quelques résolutions récentes (n° 97/E/2017, 98/E/2017), a finalement reconnu la légitimité fiscale, aux fins de l'impôt direct, des scissions, suivies de la vente des actions de l'entreprise. À cet égard, les autorités fiscales ont expressément exclu la nature « excessive » de toute économie fiscale réalisée aux fins des impôts directs par le cédant[20], excluant ainsi la possibilité pour les autorités fiscales (du moins dans les cas où l'objet principal de la circulation est les complexes commerciaux) de requalifier la transaction sur la base des règlements anti-abus[21].

En revanche, en ce qui concerne les impôts indirects, les opérations de réorganisation des actifs et des sociétés visant à permettre la mise en œuvre des « transactions d'actions » tendent à être soumises à un examen fiscal en appliquant les règles dictées pour l'impôt d'enregistrement (également

---

[20] En particulier, il a été souligné que le traitement fiscal de ces transactions diffère de celui du cas d'un transfert direct de l'actif transféré à la société bénéficiaire. En fait, le gain réalisé par la vente de la participation pour le cédant est potentiellement exempté de l'IRES (à 95 %) dans le cadre du *régime d'exemption de participation,* si les conditions pertinentes évoquées à l'article 87 sont remplies (ce régime est de plus interdit aux sociétés immobilières), tandis que pour le cédari, le coût d'acquisition de la participation ne conduit pas à une dépréciation déductible. De manière symétrique, la plus-value générée lors de la vente de l'actif est entièrement soumise à l'IRES pour le cédant et est également reconnue par le cessionnaire aux fins de l'amortissement déductible. Cependant, précise l'Agence, ces différents régimes fiscaux sont alternatifs et bénéficient tous deux d'une dignité fiscale égale.

[21] L'Agence précise également que la scission « *doit être caractérisée comme une opération de réorganisation de l'entreprise visant à assurer la poursuite effective de l'activité commerciale par chaque société participante* » et que « *il ne s'agit pas de sociétés consistant substantiellement uniquement en liquidités, en biens incorporels ou en biens immobiliers*», mais de sociétés commerciales. Comme l'a observé l'ASSONIME dans la circulaire n° 20 du 3.8.2017, cette dernière clarification semble contradictoire : compte tenu de la nature excessive de toute économie réalisée, en réalité, l'existence de telles circonstances devrait en tout cas être sans importance. À ce sujet, d'autres clarifications seront certainement nécessaires de la part de l'Agence du revenu.

applicable aux taxes hypothécaires et cadastrales) sur le sujet de « *l'interprétation des actes », ex*. l'article 20 de la TUR, ainsi que le principe général d'interdiction de l'abus de droit en matière fiscale, développé par la jurisprudence de la Cour de cassation puis transposé dans la disposition susmentionnée de l'art. 10-bis de la loi n° 212/2000. Cela concerne en particulier le transfert d'actifs ou de sociétés vers des sociétés (lorsque cela ne fait pas l'objet de l'application complète des impôts), suivi de la vente des actions ou quotas découlant de la contribution. Dans ce cas, la réaction des autorités fiscales est, à ce stade, généralement de reclasser l'ensemble des actes réalisés en un seul acte de transfert direct à l'acquéreur des participations des actifs/droits conférés/contribués à la société, avec l'application conséquente de la charge fiscale (plus lourde) qui aurait résulté du transfert direct des *actifs* au même accédeur final des parts.

Au cours de la dernière période, il y a également eu une prolifération de litiges visant à requalifier la vente totale des participations en capital des sociétés commerciales, même si elle n'est pas précédée d'un transfert facilité d'actifs, dans le cadre de la vente directe de la société sous-jacente à l'investissement. Dans ce cas également, les objections étaient fondées sur l'application de l'art. 20 du TUR, sur un volet interprétatif consolidé dans la jurisprudence de la Cour de cassation, très critiqué par la doctrine et la pratique fiscales.

En fait, l'article 20 de la TUR (selon lequel, dans la version originale, « *L'impôt* est *appliqué selon la nature intrinsèque et les effets juridiques des actes soumis à enregistrement, même si le titre ou la forme apparente ne leur correspond pas.*« ) est une disposition qui vise littéralement à taxer l'effet « juridique » de la loi ou de la séquence des actes soumis à l'enregistrement, mais qui a très souvent – et dans un sens anti-évitement – a été jugée appropriée pour attribuer la pertinence fiscale aux effets économiques obtenus par les parties. L'introduction des règles visant à lutter contre l'abus du droit fiscal (article 10-bis de la loi n° 212/2000) aurait dû supplanter définitivement la fonction anti-évitement (et la reconnaissance de la véritable cause des actes enregistrés) de cette disposition ainsi que les problèmes découlant de son application. Cependant, l'application de l'art. 20 de la TUR, au contraire, a reçu un nouvel élan dans les décisions les plus récentes de la Cour suprême, qui a même érigé une nouvelle notion de règle « interprétative », qui peut être utilisée indépendamment de toute exigence anti-évitement (et qui en est venue à affirmer, bien que critiqué par la doctrine, l'équipement *tout court* de la vente de participations totalitaires à la vente directe de la société sous-jacente).

Afin de clarifier le champ d'application de l'article 20 de la TUR, dans le contexte de la loi n° 205/2017 (Loi budgétaire pour 2018), le Législateur a introduit une disposition (art. 1, paragraphe 87) qui devrait limiter la possibilité pour l'administration fiscale de requalifier les contrats soumis à

l'enregistrement dans le cadre de transactions divisées en plusieurs phases et actes, la limitant à la rejet des économies fiscales illégales en cas d'abus de droits en vertu de l'art. 10-bis de la loi n° 212/2000. En conséquence de la novella, il est en fait nécessaire d'identifier la taxation à réserver à l'acte individuel (et non plus aux « actes », comme prévu au pluriel par la formulation littérale précédente) soumis à l'enregistrement, en ignorant les éléments interprétatifs extérieurs à l'acte lui-même (par exemple, la conduite assumée par les parties ou les données extratextuelles), ainsi que les dispositions contenues dans d'autres transactions juridiques « liées » à celle à enregistrer. En particulier, le fait que la vente totale des participations n'est pas comparable à celle d'une entreprise est clarifié par le rapport explicatif de la disposition en question, qui précise que, pour la correcte imposition de l'acte enregistré, « *les intérêts poursuivis objectivement et concrètement par les parties ne sont pas pertinents dans les cas où ils peuvent conduire à une assimilation de cas contractuels juridiquement distincts (cela peut ne pas être nécessaire, par exemple, le transfert de toutes les actions peut être assimilé à un transfert d'entreprise)*.

En conséquence, il ne serait plus possible de reclasser l'acte soumis à l'enregistrement sur la base de l'article 20 du TUR, qu'il vise à taxer l'effet économique substantiel produit ou qu'il conteste les actes d'évitement de la part du contribuable. De telles conclusions, indépendamment de toute directive jurisprudentielle antérieure, ne peuvent désormais être faites qu'en vertu de la discipline visant à combattre l'abus du droit fiscal mentionné à l'art. 10-bis de la loi n° 212/2000 (dont l'application est sans préjudice du renvoi de la nouvelle loi à l'article 53-bis de la TUR), si toutes les conditions de la configuration des comportements abusifs sont remplies, à savoir : (i) l'existence d'une économie fiscale « excessive », conséquence de l'outrerespect des règles, (ii) l'absence de substance économique de l'opération, (iii) l'essentiellité de l'objectif d'économie d'impôt atteint, (iv) l'absence de motifs non fiscaux valides, en conformité avec les garanties procédurales et en remplissant les charges probatoires prévues par cette discipline.

Il convient toutefois d'ajouter que l'intervention réglementaire visant à reformuler l'article 20 de la TUR a une valeur d'interprétation authentique et s'applique également aux affaires antérieures à l'entrée en vigueur de la Loi sur le budget de 2018. Cela a été clarifié par l'article 1, paragraphe 1084, de la loi n° 145/2018 (Loi sur le budget de 2019), après que certains jugements de la Cour de cassation eurent au contraire confirmé le caractère innovant et non rétroactif de la disposition introduite.

Par le jugement n° 158 de 2020, la Cour constitutionnelle a jugé que la question de la légitimité constitutionnelle du nouvel article 20 de la TUR, telle que reformulée avec les articles 3 (principe d'égalité) et 53 (principe de la

capacité de paiement) de la Constitution, soutenue par la Cour de cassation par l'ordonnance 23549/2019, était infondée, considérant ainsi la règle modifiée comme pleinement cohérente et légitime par rapport au système juridique national. Néanmoins, plus récemment, la même Cour de cassation a soulevé une nouvelle question de la légitimité de la législation « *en question* » dans le respect, cette fois, des principes euro-unitaires, ramenant la question à l'attention de la Cour de justice de l'Union européenne. L'objection soulevée concerne cependant uniquement le cas de circulation indirecte de compendiums commerciaux et ne semble pas concerner également le transfert d'actifs individuels non réunifiés sous la forme d'une société (voir Ordonnance n° 10283/2022). La question reste donc controversée et manifeste une insistance particulière de la part de la Cour de cassation et, probablement, de l'Agence du revenu elle-même, au point de suggérer des attitudes prudentielles à l'égard des transactions structurées, puisque d'autres positions et thèses reconstructives articulées ne peuvent être exclues, visant à refuser des avantages en termes de réductions fiscales que le système semblerait plutôt reconnaître. Il est donc souhaitable que les juges de l'Union européenne parviennent également à une déclaration rapide à cet égard, éventuellement dans le sens de la pleine légitimité du cadre réglementaire actuel, afin d'apporter une certitude définitive à l'approche interprétative à suivre.

### 1.6.5 Contribution et vente des unités commerciales

Une alternative possible pour réaliser la vente d'un bien ou d'un groupe de biens est la possibilité de définir, au sein de l'entreprise, une « unité commerciale » à laquelle cet actif peut être fonctionnellement référé.

Dans ce cas, l'« unité commerciale » peut être transférée directement (avec les effets fiscaux décrits au § 3.1.2 ci-dessus) ou transférée au véhicule à vocation spéciale destiné à être transférée ultérieurement. Dans ce second cas, la contribution aura le régime (naturel) de « neutralité fiscale » prévu par l'article 176 du TUIR et la valeur fiscalement reconnue du « compendium commercial » transféré est transférée à la participation reçue par le cédant (ainsi qu'à la période de possession), tandis que la société cessionnaire reprend la même position que la première en ce qui concerne les actifs et passifs du compendium d'entreprise reçu.

La continuité des valeurs fiscales peut cependant être évitée grâce à la même législation prévue pour le déficit de fusion (paiement de l'impôt de substitution de 21 %).

La contribution d'une société suivi de la vente de participations est en outre expressément exemptée du jugement d'évitement aux fins des impôts directs (article 176, paragraphe 3, de la Loi sur l'impôt sur le revenu consolidé) à une

disposition systématique qui sert à assimiler le régime des personnes possédant déjà une société par le biais de participations à celui des personnes qui ne bénéficient pas d'un tel écran.

Dans les deux cas, la vente des participations peut bénéficier – si les conditions prévues par l'article 87 du TUIR – du régime *d'exemption de participation* pour le cédant sont remplies. Cela est raisonnable compte tenu du fait que, dans les deux cas, la *logique* de la règle est respectée, à savoir éviter des hausses fiscales : dans les deux cas, en fait, il s'agit d'un transfert d'activité qui a lieu dans la neutralité (c'est-à-dire avec une réévaluation « payée » conformément à l'article 176, paragraphe 2-ter, du TUIR), ce qui n'entraîne pas une plus grande amortissement pour le cessionnaire (c'est-à-dire qu'une plus grande amortissement est justifiée, au vu de la réforme de l'IRES, par le paiement de l'impôt substitutif).

Cependant, les mêmes considérations n'étaient pas partagées par les autorités fiscales (et par une partie de la jurisprudence) aux fins des impôts indirects (dans ce cas, la contribution suivie de la vente des participations est plus avantageuse et se prête à un contrôle fiscal) du moins jusqu'à la modification de l'art. 20 de la TUR à la suite de la Loi sur le budget de 2018 et des clarifications ultérieures tant au niveau réglementaire que judiciaire (qui, comme prévu, seront soumis à l'examen de la Cour de justice de l'UE pour les profils résiduels indiqués).

On pourrait donc s'attendre à ce que, à l'exception d'hypothèses pathologiques d'abus de droits, le transfert d'une société ou d'actifs individuels suivi de la vente totale des participations (et encore moins les transferts purement simples de participations) ne puisse être soumis à une requalification également aux fins des impôts indirects. À part les cas où il existe des raisons économiques évidentes (liées à la structure financière de l'acquisition, à la nécessité de la séparation des actifs, au transfert le plus efficace des autorisations administratives, ou aux besoins organisationnels de l'acheteur ou à la réorganisation du vendeur), la question demeure ouverte quant à la qualification de la nature ou non dûe des économies fiscales qui, aux fins de la fiscalité indirecte, elle peut être réalisée dans le cadre de la *transaction de partage* concernant l'*affaire d'*actifs, un problème qui n'a jamais vraiment été exploré et qui est plus difficile à résoudre que dans le secteur de la fiscalité directe – principalement – en raison de l'absence, dans ce secteur fiscal, d'une règle expresse à cet égard (comme l'article 176, paragraphe 3, du TUIR pour les impôts directs).

Cependant, un jugement concernant cette intervention du législateur ne peut être exprimé qu'après la première pratique d'application de l'Agence du revenu et une première interprétation jurisprudentielle, du moins sur le fond, de cette récente disposition réglementaire. Sur ce point, il serait toutefois très

souhaitable que le législateur précise que, comme cela a déjà été fait pour les impôts directs (article 176, paragraphe 3, de la loi sur l'impôt sur le revenu consolidé), il est également essentiel de clarifier le caractère non abusif des transactions en question aux fins des impôts indirects.

### 1.7. Coentreprises dans le secteur immobilier

La possibilité de conclure une transaction immobilière entre deux parties est souvent liée à d'autres facteurs, en plus des facteurs purement liés au revenu, à l'impôt, à la légalité, aux techniques et aux finances.

L'acheteur peut en réalité être une entité étrangère, sans établissement permanent en Italie, qui souhaite investir, mais a besoin d'un partenaire local disposant d'une structure, d'un réseau et d'une expérience acquise dans le secteur et/ou d'un partenaire ayant les compétences et le professionnalisme nécessaires pour réaliser certains services qui, en particulier dans le secteur de la distribution, sont essentiels pour assurer une gestion selon des normes internationales de haute qualité pouvant conduire aux rendements souhaités sur l'année. de l'horizon temporel d'investissement (*c'est-à-dire* la période de détention, période précédant une cession future).

Pensez, par exemple, à un investisseur purement financier qui souhaite acheter un centre commercial et qui a besoin d'un partenaire opérationnel ayant les compétences en gestion d'actifs et de gestion immobilière pour améliorer l'investissement. Pour un tel investisseur, surtout s'il est étranger, la présence d'un partenaire souhaitant investir dans l'opération est souvent un élément décisif et déterminant dans le choix de l'investissement, car elle garantit un alignement d'intérêts entre ceux qui sont les investisseurs purement financiers, sans compétences spécifiques, et ceux qui sont les prestataires de services.

Cet alignement d'intérêts entre l'investisseur financier pur et le partenaire plus opérationnel conduit à la négociation et à la création d'une coentreprise visant à réaliser ensemble un investissement immobilier en partageant le rendement et le risque, en regroupant les particularités de chaque acteur.

L'acquisition d'actions (ce qu'on appelle la « transaction d'actions ») est sans aucun doute la méthode d'investissement la plus utilisée pour ce type de transaction entre différentes structures d'entreprise.

Pour les investisseurs, il est donc approprié de prêter une attention particulière à la formation de coentreprises et à la manière dont les activités de l'entreprise sont menées depuis sa création jusqu'à la cession future de l'investissement.

La négociation d'une coentreprise est assez délicate, conduisant à la définition des accords d'actionnaires entre les différentes parties avec la

définition d'activités spécialisées pour elles, en raison de leurs compétences spécifiques, de leur gouvernance, de leurs méthodes de vote et de l'exercice des droits des actionnaires ou de l'actionnaire majoritaire, le cas s'il y en a, aux périodes de blocage, critères de financement et valeurs minimales de levier à maintenir, méthodes de gestion des blocages pouvant survenir au cours de la vie de l'entreprise, avec des procédures d'achat et de vente qui en découlent entre actionnaires et des méthodes de sortie de l'investissement.

Un sujet de plus en plus pertinent pour les investisseurs est l'intégration des pratiques ESG et la définition des objectifs de durabilité au sein de la coentreprise, non seulement pour accroître l'attractivité et la valeur à long terme des actifs, mais aussi pour garantir l'accès au financement des institutions bancaires et des fonds de créance. L'utilisation avancée des données, de l'intelligence artificielle et de la blockchain transforme la gestion et la transparence des investissements partagés dans les coentreprises immobilières. L'analyse des mégadonnées et l'intelligence artificielle permettent d'optimiser la gestion des actifs, de prédire les tendances du marché et d'améliorer la prise de décision basée sur des indicateurs objectifs. La blockchain, en revanche, garantit une plus grande sécurité et transparence dans les transactions (pensez, par exemple, à la tokenisation des marchés privés), augmentant la liquidité des actifs et facilitant la traçabilité des accords entre partenaires, la gestion des actions de l'entreprise et l'automatisation de certains processus contractuels via des contrats intelligents. Ces outils réduisent non seulement les risques opérationnels et financiers, mais renforcent également la confiance des partenaires de la coentreprise, améliorant l'efficacité et la gouvernance de l'investissement.

Il est important de souligner ici que la présence de plusieurs parties peut inévitablement créer une instabilité et une incertitude accrues dans la conduite de l'activité de la coentreprise, c'est pourquoi la définition des procédures pour sortir de situations de blocage doit être étudiée de manière adéquate. En même temps, les droits des actionnaires minoritaires doivent être protégés afin que les statuts et l'objectif de la société soient maintenus et/ou qu'une dilution de leurs intérêts ne puisse pas être réduite à une dilution forcée.

Pour la cession de l'investissement, divers types de clauses sont normalement négociées pour l'actionnaire minoritaire, telles que la méthode d'évaluation de la participation, les clauses d'option de vente permettant à l'actionnaire minoritaire de sortir de l'investissement dans des fenêtres temporelles précises, et les clauses d'accompagnement pour donner le même droit de vendre sa participation au même acheteur que l'actionnaire majoritaire et au même prix que les actions, sans être en partenariat avec un nouveau tiers.

De la même manière, pour l'actionnaire majoritaire, il est nécessaire d'avoir une position liquide ou, dans tous les cas, liquidable sans entrave de la part de

l'actionnaire minoritaire à se débarrasser de l'investissement, ce qui définira la méthode d'évaluation des participations, les clauses d'option d'achat permettant à l'actionnaire majoritaire d'acquérir la participation minoritaire et les clauses de traînage afin de pouvoir vendre l'intégralité de l'action à des tiers, y compris la participation de l'actionnaire minoritaire, qui sera vendue au même prix que l'actionnaire majoritaire afin que celle-ci ne soit pas bloquée par l'actionnaire minoritaire souhaitant rester investisseur.

En conclusion, les transactions d'actions et les coentreprises sont de plus en plus complexes et nécessitent des professionnels adéquats pour fournir les conseils professionnels nécessaires afin d'identifier la structure d'entreprise et les accords d'actionnaires les plus appropriés dans l'intérêt des parties afin de créer une structure équilibrée des actionnaires. Il convient également de garder à l'esprit qu'il peut être nécessaire d'intervenir au fil du temps pour la maintenance nécessaire, étant donné que les soldes et intérêts des parties peuvent changer.

* * *

La performance des différentes activités immobilières peut être affectée, en termes d'éléments pouvant influencer les rendements de l'investissement, par l'instrument juridique utilisé. Chacune des formes sous lesquelles l'investissement immobilier est réalisé a en réalité ses propres particularités, ses propres obligations et les coûts qui en découlent, qui pèsent évidemment sur la balance des revenus pour la rentabilité de l'initiative entrepreneuriale.

Les choix de structure et de financement des investissements immobiliers doivent également prendre en compte plusieurs facteurs, souvent interconnectés.

Les chapitres suivants de ce livre visent à fournir à ceux qui investissent ou ont l'intention d'investir dans le secteur immobilier italien un aperçu général des instruments d'investissement et de financement disponibles, afin de les aider à naviguer dans ce processus décisionnel.

# 2. L'évaluation d'un investissement immobilier

par Savino Natalicchio

## 2.1. Normes internationales d'évaluation : RICS, IVS, EVS

Depuis plusieurs décennies, à l'échelle internationale, des normes d'évaluation sont développées et mises en œuvre, répondant à la nécessité d'assurer l'homogénéité, la cohérence et la comparabilité des estimations, tout en prêtant l'attention nécessaire aux particularités des marchés locaux.

Les normes d'évaluation contiennent la formalisation de principes et concepts généraux reconnus et partagés, tels que permettre aux parties de comprendre et de communiquer selon un langage commun.

Ils représentent une sorte de « cadre » dans lequel l'évaluation est insérée et devient compréhensible, tant sous la forme que dans le fond de la pratique professionnelle, ainsi que par la codification des meilleures pratiques du marché.

Les normes incluent également un glossaire de définitions acceptées et surtout accompagné d'une sorte d'« interprétation authentique », qui permet d'éviter des applications incorrectes ou inappropriées.

Il est important de mettre en avant ce qui ne le sont pas. En particulier, elles ne fournissent pas d'analyse détaillée des techniques et critères d'estimation, ni ne prescrivent des méthodes d'estimation spécifiques pour les différents objectifs d'évaluation. Les normes ne sont pas un manuel qui apprend aux évaluateurs comment faire des estimations.

Les normes internationales d'évaluation sont d'une importance significative sur le marché immobilier italien, et en tant que tels, le marché des acteurs les plus qualifiés présuppose leur utilisation, car la mondialisation des entreprises et des marchés nécessite des règles communes et partagées, car l'analyse de la performance des entreprises et des investissements doit être basée sur des mesures fiables et homogènes et, enfin, Parce que les opérateurs économiques ont besoin de données transparentes, cohérentes et fiables sur lesquelles fonder leurs choix décisionnels.

Les Normes internationales (IVS / Red Book RICS / EVS, mieux décrites ci-dessous) soulignent la responsabilité professionnelle de l'évaluateur et la nécessité d'une exposition rationnelle et exhaustive du processus

d'évaluation à toutes ses étapes (elles n'entrent pas en compte des mérites des aspects techniques à utiliser pour l'estimation). Il n'existe aucune procédure ou algorithme en soi capable de « garantir » la qualité et la justesse d'une expertise immobilière, car le processus d'évaluation est une activité professionnelle subjective, influencée et qualifiée par l'expérience de l'expert et sa capacité d'interprétation.

En priorité, la norme vous permet de comprendre l'évaluation ; ce n'est qu'au second cas que cela affecte sa qualité.

Les évaluations qui ne respectent pas la norme sont certainement de mauvaise qualité et fiabilité ; Cela n'implique cependant pas que les évaluations conformes répondent nécessairement et automatiquement aux normes les plus élevées du marché, bien que lorsque les évaluations sont effectuées, tant sur le fond que sur la forme, en appliquant ces normes, il est très probable qu'elles soient bien réalisées.

Les deux principaux organismes chargés de définir les normes d'évaluation sont :

- le Conseil international des normes d'évaluation (IVSC),
- la Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS).

*Normes internationales d'évaluation*

Les normes d'évaluation IVS (Norme internationale d'évaluation) sont les normes les plus utilisées en Europe ; elles sont rédigées par l'International Valuation Standard Council et promues par l'association professionnelle internationale Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS), qui coopère avec l'IVSC depuis janvier 2012.

L'IVSC (International Valuation Standard Council) est une organisation à but non lucratif fondée dans les années 80 à l'initiative des associations britannique et américaine des évaluateurs, qui vise à définir des normes communes et partagées à appliquer à l'international, pour le bénéfice et la protection avant tout de l'intérêt général de la communauté et des marchés.

La gouvernance de l'IVSC est très articulée, afin de garantir d'une part la représentation des nombreux partis participants (aujourd'hui plus de 120 associations issues de 54 pays différents), et d'autre part l'indépendance effective et l'autonomie décisionnelle.

À l'origine, les IVS concernaient exclusivement l'évaluation des biens, mais ils ont été progressivement élargis pour inclure d'autres types d'actifs :

- Usines de production et machines

- Activités minières (mines, pétrole, méthane)
- Biens incorporels (marques, brevets et propriété intellectuelle)
- Instruments financiers (titres, obligations, dérivés, fonds d'investissement).

L'application mondiale des SVI ne constitue pas une limitation des normes, mais représente plutôt leur principale force : cette approche met en lumière l'existence d'un fond commun pour toutes les évaluations économiques, quelle que soit la nature des actifs estimés.

Cela permet d'apporter une homogénéité aux approches d'évaluation, empêchant que les pratiques sectorielles, développées au fil du temps au sein des communautés individuelles de spécialistes, ne finissent par diverger même en ce qui concerne les principes fondamentaux, créant ainsi une « fracture conceptuelle » injustifiée entre les valorisations des différentes classes d'actifs.

Évidemment, la nature globale des IVS nécessite une « personnalisation » ultérieure de ces derniers au niveau de la classe d'actifs ; d'où le « Livre rouge », rédigé par le RICS, qui traite principalement de l'évaluation des biens.

Dans la logique d'une plateforme mondiale pour l'évaluation économique des actifs de toute nature, les parties les plus importantes de l'IVS sont les définitions de l'IVS et le cadre des IVS, qui ouvrent le document.

Les définitions de l'IVS sont un glossaire qui vise à normaliser la terminologie utilisée lors des évaluations et permet de débloquer des termes potentiellement obscurs ou qui ne sont pas homogènement interprétés par les opérateurs du secteur.

Le cadre IVS se compose d'environ soixante-dix points, chacun traitant d'un sujet d'estimation spécifique ; Les points sont regroupés par domaines thématiques, qui définissent les éléments essentiels dans lesquels l'évaluation est placée (et doivent donc être interprétés pour une bonne compréhension du résultat).

Les IVS existent, en version officielle, uniquement en anglais.

En Italie, l'OIV – Instance d'évaluation italienne – a été créé fin 2011, une sorte de « chapitre italien » de l'IVSC et soutenu opérationnellement par l'Université Bocconi.

En 2015, l'OIV a publié les PIV – Principes d'évaluation italiens en vigueur depuis le 1er janvier 2016, qui ne sont pas une traduction du IVS, mais représentent plutôt leur application au niveau national, en se référant à tous les types d'actifs économiques potentiellement soumis à l'évaluation. Le RICS a activement participé à la rédaction du chapitre sur l'évaluation

immobilière, qui fait essentiellement référence au Livre rouge comme norme de référence spécifique.

Parmi les organismes internationaux de régulation, compte tenu de la corrélation avec les normes d'évaluation décrites ci-dessus, il est nécessaire de mentionner les IAS (Normes Internationales de Comptabilité), résultat d'un processus lancé dans les années 70 concernant la normalisation mondiale des règles comptables. Depuis 2001, le Comité des normes internationales de comptabilité (IASC) est devenu une fondation privée et c'est de ce qui naissent les normes IFRS (Norme internationale de reporting financier). L'IAS et les IFRS coexistent, et aujourd'hui les normes comptables internationales sont appelées IAS/IFRS.

En mars 2014, un intérêt a été émis entre les IFRS et les IVS pour converger sur la définition de la « juste valeur ».

*RICS (Royal Institution of Chartered Surveyors)*

La mission du RICS est d'être reconnu internationalement comme l'organisme leader qui promeut l'application des normes professionnelles dans divers domaines. RICS propose des formations visant à certifier les connaissances des professionnels et à garantir des normes professionnelles élevées dans l'évaluation et la gestion des actifs, tels que les terrains, l'immobilier, la construction et les infrastructures.

Depuis 1974, le RICS publie des normes d'évaluation, universellement appelées le « Livre rouge ».

Initialement, les normes ne s'appliquaient qu'aux évaluations incluses dans les états économiques et financiers (états financiers) ; par la suite, leur candidature a été étendue à la plupart des évaluations et, depuis 1991, elle est devenue obligatoire pour tous les membres du RICS.

RICS s'est imposée en Europe en 1993 en ouvrant son premier bureau en Belgique, à Bruxelles. Par la suite, elle connut une croissance rapide et en vint à avoir des bureaux à Milan, Paris, Athènes, Moscou et dans de nombreuses autres villes.

En raison de la diffusion mondiale de l'Association, ces dernières années, le Livre rouge a été traduit en de nombreuses langues autres que l'anglais : chinois, néerlandais, français, allemand, russe, espagnol, portugais, polonais, hongrois, grec et italien.

La traduction italienne est disponible depuis 2009, tandis que la dernière édition, « Red Book Global Standards », est datée de novembre 2021, effective au 31 janvier 2022.

Les normes RICS, précédées d'une introduction et d'un glossaire, sont structurées comme suit :

- Normes professionnelles (PS)
- Énoncés pratiques d'évaluation (VPS)
- Guidance sur les pratiques d'évaluation (VPGA)

Dans la logique de la hiérarchie mondiale des normes, le RICS prévoit la possibilité de rédiger des lignes directrices nationales, sur des sujets d'intérêt spécifique, liés au marché local, aux réglementations sectorielles, etc.

Le système repose sur la nature volontaire de la proposition, qui implique directement les membres de la RICS dans la rédaction de chaque Ligne directrice. À ce jour, il existe trois lignes directrices et documents d'information italiens :

- rapports d'évaluation,
- l'évaluation des centres commerciaux,
- l'évaluation des installations hôtelières.

*Lien RICS et IVS*

Pour garantir le respect total de l'IVS et éviter le risque de mauvaises interprétations ou de malentendus (même involontaires), la RICS a choisi d'incorporer pleinement l'IVS dans le Livre rouge (année 2012), en rapportant dans le corps du texte les références précises à la norme IVS individuelle, puis en ajoutant également la norme complète. En raison de leur nature (règles professionnelles), les normes RICS sont présentées différemment de l'IVS, mais les principes, objectifs et termes définis sont identiques. Cela distingue positivement le Livre rouge des autres codes et directives sur l'évaluation immobilière, dont les références aux IVS sont parfois purement formelles.

En plus du Livre rouge du RICS, il existe d'autres normes internationales d'évaluation immobilière qui, au-delà des différences particulières (notamment inhérentes au champ géographique de diffusion et d'application), se caractérisent par la référence commune aux IVS – Normes internationales d'évaluation.

En particulier, les éléments suivants sont mentionnés :

- les EVS – Normes européennes d'évaluation, publiées par TEGOVA (Le Groupe Européen des Associations d'Évaluations)
- les USPAP – Normes uniformes de pratique professionnelle en évaluation, publiées par The Appraisal Foundation, représentent les normes les plus utilisées aux États-Unis et au Canada.

## 2.2. Normes UNI : 11558:2014 et 11612:2015

En décembre 2015, la Commission technique du commerce de l'Organisme italien de normalisation a publié la norme UNI 11612:2015 sur l'estimation de la valeur marchande de l'immobilier ; Avec l'UNI 11558:2014, l'évaluateur immobilier complète les paramètres et protocoles du secteur immobilier.

La norme UNI 11612:2015 prévoit :

- l'adoption de normes d'estimation internationales, européennes et nationales ainsi que des lignes directrices de l'ABI ;
- l'application des procédures de l'approche Marché, Revenu et Coût ;
- l'utilisation de prix et caractéristiques comparables vrais et vérifiables de biens similaires ;
- la mission d'évaluateurs immobiliers conformément à la norme UNI 11558 avec la certification des compétences associée ;
- le contenu des lettres de nomination ;
- les phases du processus d'évaluation ;
- des enquêtes de marché ;
- les méthodes de rédaction du rapport d'évaluation.

La norme UNI 11612:2015 définit :

- les principes et procédures fonctionnels pour l'estimation de la valeur marchande de l'immobilier : excluent les bases de valeur autres que la valeur marchande et prennent en compte les principales spécifications issues des normes de référence et des normes internationales, européennes et nationales, au bénéfice de toutes les parties concernées afin d'améliorer la qualité du service d'expertise ;
- les procédures pour déterminer la valeur marchande des biens immobiliers selon des règles spécifiques et des critères objectifs conformément aux normes de référence, rendant possible la transparence du processus d'évaluation .

## 2.3. Le rôle de l'évaluateur, les exigences de professionnalisme et d'indépendance

L'évaluateur doit déclarer qu'il possède une connaissance adéquate et à jour du marché spécifique, au niveau local, national et international, en fonction de la zone territoriale dans laquelle il opère, combinée à des connaissances et compétences professionnelles suffisantes pour mener

l'évaluation de manière compétente.

L'évaluateur doit être capable de fournir une évaluation objective et impartiale ; en cas de présence d'éléments susceptibles de limiter sa capacité à agir de manière transparente, ceux-ci doivent être déclarés dès le début de la mission.

L'évaluateur doit posséder les compétences nécessaires pour réaliser l'évaluation ; s'il doit utiliser les compétences de tiers, ce besoin doit être déclaré et également vérifié à la fois la motivation et la mesure dans laquelle elle sera comptée.

IVS 101 « Portée des travaux » (# 20.3, pp. 9-11) soulève la question pertinente du conflit d'intérêts, à l'égard de laquelle il est obligatoire pour l'évaluateur de déclarer toute « corrélation » avec l'actif estimé ou les sujets impliqués dans l'attribution.

Il est approprié de distinguer la figure de l'évaluateur externe, qui ne doit avoir aucun type de relation avec le client, avec des tiers le représentant ou avec le sujet de la cession, de celle de l'évaluateur interne, c'est-à-dire soumis à la société propriétaire des actifs ou à l'agence d'audit chargée de la préparation des documents financiers et/ou des états financiers de la société (réf. Glossaire RICS édition italienne, 31 janvier 2020).

Un aspect important concernant le rôle de l'évaluateur, son professionnalisme et son indépendance, concerne son aptitude aux tendances anticipées visibles sur le marché. Cela concerne la sensibilité du professionnel à concilier – d'une part – la bonne approche méthodologique qui exige que l'évaluateur s'appuie sur des données de marché cohérentes, en termes de comparables, séries temporelles (prix/frais), nombre et volume de transactions, cyclicité du marché, performance économique et – d'autre part – la capacité à savoir comment « anticiper », c'est-à-dire anticiper et prendre en compte les tendances du marché qui commencent à apparaître à la date de l'estimation : Signes de reprise, retour des investisseurs, ralentissement des baisses de prix, attitude positive des banques...

Un exemple clair de ce qui précède est l'impact des principes ESG sur les évaluations mentionnées au paragraphe § 3.3.9 ci-dessous.

## 2.4. Objectif de l'évaluation, des bases de valeur et des hypothèses d'évaluation

Parmi les principaux objectifs de l'évaluation, on peut généralement citer les suivants :

- acquisition / vente / transactions extraordinaires,

- financement (Valeur de marché ou « Valeur de prêt hypothécaire – MLV » / valeur de la garantie),
- Rapports financiers.

IVS 104 « Bases de valeur » introduit le concept de base de valeur (souvent appelé en Italie la « définition de la valeur ») qui spécifie la nature de la transaction hypothétique et définit les caractéristiques, motivations et relations entre les parties concernées.

Les bases de valeur décrivent les prémisses/hypothèses fondamentales sur lesquelles les rapports d'évaluation seront fondés. Il est essentiel que la ou les bases de valeur soient appropriées selon les termes et l'objectif de l'engagement d'évaluation, car cette base peut influencer ou déterminer le choix des méthodes, des intrants et des hypothèses par l'évaluateur ainsi que le résultat final de l'évaluation. L'évaluateur peut se retrouver à utiliser des bases de valeur définies par des lois, des règlements, des contrats privés ou d'autres documents. Ces bases doivent être interprétées et appliquées en conséquence.

Il est important de noter que la base de valeur :

- ne détermine ni n'illustre la méthodologie d'évaluation
- ne décrit pas et ne suppose pas l'état et l'état de l'actif au moment de la transaction
- Il se compose d'une définition et d'une ou plusieurs hypothèses ordinaires, et peut être complété par une ou plusieurs hypothèses particulières. La base de valeur utilisée pour l'évaluation doit être adaptée à son objectif.

Les principales valeurs « bases » sont indiquées ci-dessous :

- Valeur marchande
- Frais de marché
- Valeur d'investissement
- Juste valeur

Les évaluations fondées sur la valeur marchande adoptent la définition et le cadre conceptuel fournis par l'International Valuation Standards Council (IVSC).

Valeur marchande signifie *« Le montant estimé auquel un patrimoine ou une obligation doit être cédé et acheté, à la date d'évaluation, par un vendeur et un acheteur sans liens particuliers, tous deux intéressés par la vente, selon des conditions concurrentielles, après un marketing adéquat dans lequel les parties ont toutes deux agi de manière informée, consciente et non coercitive ».*

Loyer de marché désigne *« le montant estimé auquel l'intérêt dans un bien doit être loué, à la date d'évaluation, par un bailleur à un locataire qui n'est*

*pas particulièrement lié, à la fois intéressé par la transaction, sur la base de termes contractuels appropriés et selon des conditions concurrentielles, après un marketing adéquat dans lequel les parties ont toutes deux agi de manière informée, conscient et sans contrainte ».*

Valeur d'investissement (la définition donnée dans IVS 104, paragraphe 60.1 est donnée ci-dessous) signifie : « *la valeur d'un actif, pour le propriétaire ou un propriétaire potentiel, liée à un but d'investissement ou à un objectif opérationnel* spécifique ».

Comme l'implique la définition, et contrairement à la valeur marchande, la valeur d'investissement n'implique pas une transaction hypothétique, mais mesure la valeur des bénéfices du bien pour le propriétaire actuel ou pour un propriétaire potentiel, en reconnaissant que cette valeur peut ne pas correspondre à celle d'un participant ordinaire au marché. Cette valeur est souvent utilisée pour mesurer la performance d'un actif par rapport aux critères d'investissement du propriétaire.

D'autres « bases » de valeur soumises à des hypothèses particulières sont les suivantes :

- Valeur marchande judiciaire (JMV) : Valeur marchande selon l'hypothèse spéciale que le bien est vendu par le biais d'une procédure d'exécution ;
- La Valeur de Prêt Hypothécaire (MLV) ou « valeur de crédit hypothécaire » (également appelée « valeur de sûreté »), a été adoptée par le Règlement (UE) 575/2913 du Parlement européen et du Conseil ainsi que par le Code d'évaluation immobilière (cinquième édition, 2018) afin de constituer une garantie pour l'octroi de crédit ;

*Valeur de liquidation, réalisation immédiate, valeur prudentielle, etc*.

La Valeur de marché, par opposition aux autres « bases de valeur » (Valeur d'investissement et Juste Valeur), représente *le point de rencontre le plus probable* entre les intérêts de la *majorité des vendeurs ordinaires* et ceux *des acheteurs ordinaires*, actifs dans un segment de marché donné. Il représente le montant estimé auquel l'évaluateur s'attend à ce qu'une transaction satisfayant à tous les éléments de la définition de la valeur marchande puisse être conclue. Cette définition fait référence au principe d'ordinaire, une proposition acceptée comme fondement de l'activité d'évaluation et qui constitue donc l'un de ses prérequis.

*Principe de l'utilisation maximale et optimale*

Il s'agit d'un principe (mentionné dans IVS 104 « Bases de valeur », paragraphe 140) selon lequel « l'utilisation la plus élevée et optimale » d'un bien est comprise – parmi tous les usages techniquement possibles, légalement autorisés et financièrement réalisables – uniquement celui qui est potentiellement capable d'apporter à l'actif la plus grande valeur. Cette utilisation peut ne pas coïncider avec l'usage actuel du bien.

## 2.5. Méthodes d'évaluation : comparées (ou de marché), rentables-financières, transformation, coût

Les définitions des principales méthodes d'évaluation sont présentées ci-dessous :

- *L'approche de marché* repose sur la comparaison de biens immobiliers et d'autres actifs comparables, récemment achetés ou vendus ou actuellement proposés sur le même marché ou sur des marchés concurrents.
- *L'approche du revenu* prend en compte deux approches méthodologiques différentes :
  - Capitalisation directe *:* est basée sur la capitalisation, à un taux déduit du marché immobilier, du revenu net futur généré par le bien.
  - *Méthode du* flux de trésorerie actualisé (DCF*),* basée sur :
    - sur la détermination, pour une période de n ans, du revenu net futur provenant du loyer du bien ;
    - sur la détermination de la valeur marchande du bien en capitalisant à perpétuité, à la fin de cette période, le revenu net ;
    - sur l'actualisation à la date de l'évaluation du bénéfice net (flux de trésorerie).

*Le taux d'actualisation et la méthode du flux de trésorerie actualisé*

La méthode des flux de trésorerie actualisés (DCF) actualise à la date d'évaluation, grâce à un taux d'actualisation approprié représentant le risque/rendement de l'investissement immobilier, les flux de trésorerie nets futurs générés par le bien et attendus dans une période donnée (généralement établie à 10/15 ans). À la fin de la période, on suppose que le bien est vendu (valeur de sortie) à une valeur obtenue grâce à la capitalisation du revenu net pour l'année suivant la fin de la période à un taux de capitalisation boursière, ce qui est également jugé approprié sur la

base d'investissements similaires à celui en question.

Sans entrer dans les détails techniques liés à la détermination du taux d'actualisation des flux de trésorerie, on peut toutefois indiquer qu'il doit représenter le coût moyen pondéré du capital (WACC), c'est-à-dire la moyenne pondérée des « coûts » du capital de risque et du capital de dette, basée sur un levier financier approprié considéré comme ordinaire et de marché. Le coût désigne la rémunération que les sujets qui contribuent aux ressources indiquées attendent en tant que financiers de l'investissement, c'est-à-dire le seuil minimum de rendement acceptable pour la rentabilité ou le choix de réaliser ou non l'investissement.

Les aspects qui relèvent généralement du choix du taux peuvent être la liquidité du marché immobilier de référence (et donc la prime de risque qui y est associée), la classe d'actifs/l'usage prévu, l'emplacement, le risque d'autorisation urbaine (en particulier pour les développements immobiliers), la fongibilité de l'immobilier, etc.

Pour une évaluation correcte, il est jugé approprié de réaliser / considérer :

- *Étude de marché* : identification du marché de référence ; récupération et analyse des transactions et/ou offres d'actifs présentant des caractéristiques physiques et fonctionnelles comparables à l'objet de l'évaluation ;
- *analyse des contrats de location* : loyer, expiration, indexation, clauses contractuelles générales et/ou particulières ;
- *les dépenses supportées par le bien* : administration, entretien, assurance, frais de condominium, charges fiscales (IMU), autres coûts (vacance et inrécupérabilité) ;
- *tout coût d'adaptation* : rénovations, remédiation environnementale, ajustements réglementaires, ajustements administratifs ;
- *Taux d'actualisation :* structure financière, taux d'actualisation, taux de capitalisation, valeur de sortie, rendement initial, rendement de sortie (marché).

Les méthodes de marché et de profit financier, définies ci-dessus, représentent les approches d'évaluation les plus fréquemment utilisées par les opérateurs du marché immobilier italien pour déterminer la valeur marchande (généralement à des fins d'achat et de vente de l'actif ou à des fins d'état financier).

En particulier, on peut dire que, pour les « biens ordinaires » où un marché actif et « liquide » est évident pour l'achat et la vente fractionnés d'immobilier/unités immobilières – par exemple dans le cas des

résidences, des logements immobiliers avec bureaux, boutiques, biens artisanaux productifs, terres agricoles – la méthode comparative est la plus largement utilisée sur le marché italien.

Pour les « biens commerciaux », c'est-à-dire les « actifs spéciaux » généralement loués et dont la valeur est inhérente à l'achat et à la vente en raison de la perspective de revenu qui leur est associée, par exemple dans le cas des centres commerciaux (généralement de grands bâtiments commerciaux planifiés), des propriétés de rue principale, des bureaux structurés, des logements, des hôtels et des installations d'hébergement au sens le plus large – la méthode du flux de trésorerie actualisé est celle qui correspond le mieux à la pratique Présent sur le marché italien (et international).

La méthode du coût, décrite ci-dessous, est appliquée pour l'évaluation d'actifs spéciaux sans leur propre marché caractéristique (par exemple hôpitaux, écoles, fonctions publiques, ...), ou pour les propriétés (généralement industrielles) pour lesquelles il est pertinent d'estimer la Valeur de Marché déterminée sur la base de la prémisse de continuité d'utilisation (VMCU), c'est-à-dire en supposant que les actifs sont conservés à leur emplacement actuel dans le cadre de l'activité de production, avec une espérance de vie raisonnable restante.

*Approche des coûts*

La méthode du coût est le critère d'estimation par lequel la valeur marchande d'un actif est déterminée selon le « principe de substitution ».

Elle est basée sur le coût à engager pour remplacer le bien par un nouvel actif ayant les mêmes caractéristiques et utilité que le bien lui-même. Ce coût doit être réduit en tenant compte de divers facteurs d'amortissement découlant des conditions observées : utilité, état d'utilisation, obsolescence fonctionnelle, durée de vie utile, durée de vie résiduelle, etc., par rapport aux nouveaux actifs du même type.

La valeur du terrain, déterminée par la méthode comparative, est ajoutée au résultat obtenu.

Les prix actuels du marché sont pris en compte dans la détermination des coûts, y compris les matériaux, la main-d'œuvre, les biens manufacturés, les coûts indirects, les bénéfices et frais, les charges d'urbanisation et les charges financières liées à la période de construction.

En revanche, les coûts des heures supplémentaires ne sont pas pris en compte : les incitations et suppléments pour le personnel sur les matériaux ou toute contribution, incitation et bénéfice dont bénéficie le

bien concerné. Le *« coût de remplacement »* est la valeur marchande maximale d'un bien, car personne, dans des conditions normales, ne paierait pour ce bien plus que le remplacement par un produit similaire ayant la même utilité.

L'hypothèse sous-jacente au critère du « coût de remplacement » est que les coûts sont quantifiés et désignés par un actif ayant les mêmes caractéristiques et répondant aux mêmes besoins que celui dont le coût est calculé.

Le « coût de remplacement » se divise en :

- coût de la nouvelle reconstruction (C.R.N.) : exprime le coût qui doit être engagé pour produire un actif avec des caractéristiques dimensionnelles, des éléments structurels et des finitions, des matériaux et des plans égaux à ceux de l'actif concerné ;
- Coût de remplacement (C.O.R.) : exprime le coût à engager pour remplacer un actif par un autre capable de remplacer l'actif existant en satisfaisant les mêmes exigences économiques et en possédant les mêmes capacités, désirabilité et utilité.

La méthode de transformation est généralement appliquée pour l'évaluation de terrains à construire et dans le cas de l'évaluation de projets immobiliers, ou lorsque l'utilisation la plus élevée et optimale du bien estimé ne correspond pas à l'usage actuel prévu, et qu'une utilisation alternative capable de tirer le meilleur parti de l'actif doit être évaluée, Compte tenu du marché de référence.

*Approche de développement*

Sur la base de l'actualisation, à la date d'évaluation, des flux de trésorerie générés par la transaction immobilière sur la période correspondant à sa durée.

Cette méthode peut être associée à un modèle d'évaluation financière (actualisation des flux de trésorerie) basé sur un projet de développement défini en quantités de bâtiments, usages prévus, coûts de transformation et revenus durables. En d'autres termes, une analyse coût/revenu est utilisée pour identifier la valeur marchande du bien étudié.

Le modèle est divisé en un schéma de flux de trésorerie (revenus et dépenses) lié au projet de transformation immobilière. Les dépenses comprennent les coûts de construction, de démolition, d'urbanisation, de conception, de gestion de construction, de bénéfices du promoteur immobilier et de tout autre coût ; Les revenus sont constitués des revenus

issus des ventes des usages prévus. La répartition temporelle des coûts et des revenus permet d'obtenir un schéma de flux de trésorerie, net sur le bénéfice du promoteur immobilier, qui doit être ramené à aujourd'hui avec un taux d'actualisation approprié représentant le coût du capital. Ces derniers doivent prendre en compte :

- les pourcentages de capitaux propres et de capital de dette (structure financière) ;
- les taux relatifs aux investissements sans risque avec une durée similaire de la transaction ;
- les « étalements » correctifs aux taux mentionnés plus haut (illiquidité, risque pays, risque d'initiative et risque d'urbanisme) ;
- Le coût du capital de dette.

Les revenus et les coûts sont monnaie constante et positionnés au moment où ils se produisent.

Pour que la Valeur déterminée par la méthode de transformation soit identifiée à sa Valeur de marché, l'opération économique liée à la transformation doit désigner un entrepreneur « ordinaire ». « Ordinaire » désigne l'entrepreneur possédant des compétences techniques et organisationnelles « normales », c'est-à-dire celui qui réalise une opération économique avec des revenus et des coûts identiques ou très similaires à ceux que la majorité des entrepreneurs auraient dans la même activité. Tout autre type d'entrepreneur qui n'était pas « ordinaire » laisserait place à des revenus supplémentaires, positifs ou négatifs, polluant ainsi la valeur marchande. Voici un résumé et des points de certains éléments cognitifs de l'actif et de son contexte d'insertion, à analyser soigneusement à des fins d'évaluation :

*Cadre général de la propriété estimée*

- Environnement macroéconomique (PIB, consommation, investissement, inflation),
- Tendances démographiques,
- Introduction d'outils d'urbanisme (au niveau local et national) ayant un impact spécifique sur l'actif,
- régime d'imposition foncière (par exemple IMU/Tasi, taxe d'enregistrement),
- Conditions d'accès au crédit et/ou de restriction de crédit,
- Innovations technologiques.

*Connaissance du contexte local et du marché*

- Contexte de localisation de l'actif (« Emplacement, Emplacement, Emplacement ! »),
- Situation de l'urbanisme, évolution à moyen et long terme,
- Valeurs de référence (prix et loyers) du marché immobilier de référence de l'actif,
- Évaluation des locataires du bien,
- Des concurrents potentiels.

*Connaissance du bien évalué*
- Fonds de construction immobiliers,
- Statut de maintenance,
- Urbanisme/construction/conformité cadastrale,
- Conformité environnementale (existence de responsabilités, nécessité de remédiation ou autre),
- Potentiel (capacité supplémentaire du bâtiment, changement d'usage prévu, efficacité énergétique).

## 2.6. Évaluation et recrutements spéciaux

Par hypothèse évaluative, elle définit une hypothèse considérée comme vraie. Elle inclut des faits, conditions ou situations concernant la matière ou l'approche d'une évaluation qui, par acceptation générale, ne nécessitent pas de vérification par l'évaluateur dans le cadre du processus d'évaluation.

En règle générale, une hypothèse est faite lorsqu'il n'est pas nécessaire que l'évaluateur mène une enquête spécifique pour en prouver la véracité.

*Hypothèse spéciale*
Il fait référence à une *hypothèse* pour laquelle l'on suppose que l'évaluation est fondée sur des faits autres que ceux existant à la date d'évaluation, ou sur des hypothèses qui ne seraient pas prises en compte ou acceptées par un opérateur de marché ordinaire. Les normes d'évaluation exigent qu'une « hypothèse spéciale » soit suffisamment expliquée dans le rapport d'évaluation.

## 2.7. L'importance de connaître le secteur spécifique : les évaluations des « propriétés spéciales »

La distinction entre « propriétés ordinaires » et « propriétés spéciales » n'est pas simple ; cependant, une classification immédiate, quoique simpliste, pourrait inclure parmi les « propriétés ordinaires » celles ayant des

fonctions traditionnelles : résidences, bureaux, commerces de quartier, bâtiments artisanaux de production en général ainsi que leurs accessoires.

Les « actifs spéciaux » nécessitent également une connaissance approfondie des marchés de référence pertinents, en tenant particulièrement compte des aspects techniques, économiques, de rentabilité et de marché en général, mais aussi des aspects réglementaires et managériaux.

Dans cette contribution, il a été jugé utile de fournir certains éléments que l'évaluateur devrait prendre en compte lors de l'évaluation de certains « actifs spéciaux » et qui peuvent avoir un impact significatif sur leur valeur marchande. Pour faire court, seuls les « actifs spéciaux » suivants d'intérêt le plus important seront abordés ci-dessous : les grands bâtiments commerciaux planifiés, les hôtels et les installations d'hébergement en général.

a) *De grandes installations commerciales planifiées (centres commerciaux, parcs commerciaux, etc.)*

Le marché immobilier des centres commerciaux est progressivement devenu, au cours des 20 dernières années, un secteur aux caractéristiques spécialisées, nécessitant une connaissance croissante du phénomène, en tenant compte des différentes implications et analyses nécessaires pour réaliser une évaluation complète d'un centre commercial.

Le centre commercial est un produit immobilier extrêmement complexe, dans lequel de nombreuses variables interviennent et peuvent affecter sa performance économique. Les facteurs qui déterminent substantiellement la performance sont : l'emplacement (visibilité, accessibilité, domination par rapport à sa zone de captation), la géographie des concurrents, la composition du marchandisage, l'emplacement des magasins phares, l'attractivité commerciale des locataires, la notoriété du design, ainsi que des aspects liés à la gestion et au marketing.

Comme pour d'autres biens commerciaux, la spécificité d'un centre commercial réside dans sa capacité à générer des revenus grâce à la location de son espace à louer. Ces revenus sont souvent directement ou indirectement liés au chiffre d'affaires pouvant être tiré des activités commerciales présentes dans le centre commercial, selon une logique de seuil de durabilité.

La valeur marchande est généralement déterminée dans le cas d'une vente en bloc (et non répartie entre unités individuelles) du bien, étant donné que le cas le plus fréquemment détecté dans les centres commerciaux est la présence d'un seul bien ou d'un nombre limité de

propriétaires (l'ancre alimentaire et la galerie).

Bien qu'il existe différentes méthodes et approches d'évaluation, il est une pratique établie dans le secteur commercial d'utiliser la méthode des revenus financiers, en particulier l'analyse des flux de trésorerie actualisés (DCF), considérée comme une approche optimale d'évaluation pour déterminer la valeur marchande d'un centre commercial.

L'horizon temporel de 10/15 ans, généralement désigné pour l'analyse des flux de trésorerie nets générés par le bien, dépassant les stratégies des acteurs opportunistes qui ont généralement des temps d'investissement et de désinvestissement beaucoup plus compressés, permet généralement aux opérateurs de marché de mener une activité de gestion d'actifs appropriée, y compris la recommercialisation des unités, ainsi que tout capital d'investissement pour améliorer leur rentabilité. afin de réaliser substantiellement la mise en œuvre du bien et son désinvestissement.

L'évaluation d'un centre commercial est généralement basée sur la situation du bien en termes de baux existants, de la disposition de la distribution, du mix de marchandises, etc., en se référant à la date d'évaluation.

Il est recommandé d'analyser les principaux indicateurs de performance du centre commercial, tels que le chiffre d'affaires, le rendement par mètre carré, l'incidence du loyer minimum garanti (augmenté par les dépenses communes) sur le chiffre d'affaires annuel et/ou d'autres indicateurs jugés appropriés afin de pouvoir les relier aux références du marché et d'évaluer leur cohérence avec les hypothèses et estimations sous-jacentes à l'analyse d'évaluation.

La valeur marchande d'un centre commercial est inhérente à la valeur des autorisations commerciales, sans lesquelles le fonctionnement du centre lui-même est perdu.

« Licence commerciale », les Directives RICS pour l'Italie sur l'« Évaluation des centres commerciaux », 1ère édition, décembre 2015, désigne « L'actif immatériel relatif au bien soumis à l'évaluation, constitué de l'ensemble des autorisations nécessaires à l'exercice de l'activité commerciale dans un lieu fixe. Typiquement, pour les centres commerciaux, nous faisons référence à une autorisation pour une grande structure de vente organisée de manière unitaire (décret législatif 31 mars 1998, n° 114).

L'application du régime SIIQ est soumise à la condition que les sociétés concernées « exercent principalement l'activité de location de biens immobiliers » (art. 1, c. 121, l. 296 et art. 1 du décret SIIQ) ; Cela implique la définition de la gestion exonérée, incluant uniquement les activités et les

revenus issus de la location immobilière. Pour des raisons fiscales, dans le domaine de l'immobilier commercial détenu par des véhicules SIIQ, il est donc essentiel sur le marché italien d'évaluer la composante purement immobilière des flux de location (principalement issue des locations d'unités commerciales), en déduisant de ces flux uniquement la composante intangible relative à l'actif immatériel de la Licence.

L'ensemble des règlements régissant les fonds immobiliers selon la législation italienne (article 12 du décret ministériel n° 30 du 5 mars 2015, disposition de la Banque d'Italie du 19 janvier 2015, titre V, chapitre IV, section II, ainsi que les directives de l'Assogestioni de mai 2010 et la communication conjointe de Consob et de la Banque d'Italie de juillet 2010) exigent que les fonds eux-mêmes investissent uniquement dans l'immobilier, droits réels et participations dans les sociétés immobilières.

Pour les fonds qui investissent dans de grandes structures commerciales (planifiées ou non), il est stratégique de maintenir le contrôle des licences commerciales (actifs incorporels), sans lesquelles les structures commerciales elles-mêmes ne pourraient pas fonctionner. Selon la législation susmentionnée, les licences sont détenues par des véhicules corporatifs ad hoc (SPV) qui sont eux-mêmes détenus par les fonds. D'où la nécessité pour les évaluateurs, surtout lorsqu'ils sont des experts indépendants, de déterminer la valeur des licences. Ce cas est typique du marché italien et découle de la législation de référence. D'un point de vue méthodologique, la pratique et la théorie de l'évaluation ne convergent pas vers une approche commune pour l'estimation de la valeur marchande de la licence commerciale, ni uniquement de la composante immatérielle des flux de location, en lien avec l'actif incorporel de la licence.

Cependant, il est évident qu'il existe une différence d'utilité économique (à laquelle une valeur marchande peut être attribuée) pour un bailleur qui, détenant la licence commerciale, a le droit de stipuler un contrat de location pour une unité commerciale plutôt qu'un bail immobilier, régi par la loi 392 du 27/07/1978. Comme il est bien connu, cela offre au propriétaire une plus grande flexibilité envers le locataire, tant en l'absence de contraintes pendant la durée du contrat, qu'en ce qui concerne l'indexation (autrement fixée à 75 % ISTAT), et enfin la possibilité de ne pas avoir à payer l'indemnité pour la perte de fonds de commerce, mentionnée à l'art. de la loi susmentionnée.

*b) Hôtels et hébergements en général*

Le marché italien de l'hébergement, caractérisé par une grande variété et une fragmentation de l'offre hôtelière, la prévalence d'opérateurs

indépendants et de gestion familiale, une faible pénétration des chaînes hôtelières et la présence de divers types et standards de qualité, exige de plus en plus, dans le domaine de l'évaluation immobilière, une approche spécifique et une connaissance du secteur, tant en ce qui concerne les aspects immobiliers que les aspects de gestion.

La valeur d'un hôtel est fortement corrélée au potentiel de production de l'activité hôtelière qui se déroule au sein même du bien immobilier. Un acheteur potentiel achètera l'hôtel sur la base des profits futurs qu'un exploitant raisonnablement efficace devrait réaliser grâce à l'utilisation du bien. Pour cette raison, l'évaluation doit prendre en compte, en plus des aspects intrinsèques du bien, aussi les aspects de la gestion hôtelière et du marché de référence.

Dans l'évaluation des hôtels, il est fait référence à une unité opérationnelle ; en général, cette unité est « équipée » (incluant des installations, équipements et mobiliers spécifiques) et comprend les autorisations et licences nécessaires à l'exercice de l'activité hôtelière. L'évaluateur doit expliquer clairement quels composants il prend en compte dans son évaluation, que ce soit les murs seuls ou l'ensemble de tous les actifs constituant l'unité opérationnelle.

La méthode généralement utilisée pour déterminer la valeur marchande d'un hôtel est celle de la capitalisation financière, c'est-à-dire les flux de trésorerie actualisés (analyse DCF).

Les principales activités et considérations spécifiques liées à l'évaluation hôtelière sont présentées ci-dessous.

L'emplacement est un facteur déterminant pour le bon fonctionnement d'un hôtel et donc aussi sur la valeur marchande du bien. L'analyse de cet aspect est donc fondamentale et doit prendre en compte (i) le contexte de référence (à la fois macro et spécifique à la zone de référence) ; (ii) l'accessibilité, la présence des infrastructures et la distance relative ; (iii) la visibilité et la reconnaissance du bien et la proximité des générateurs de demande ; (iv) le positionnement des principaux concurrents afin d'identifier d'éventuels avantages ou inconvénients concurrentiels ; (v) présence ou proximité d'attractions ou de sources de demande (plages, centres de conférences, centres d'exposition, centres d'affaires, stations de ski, musées, théâtres, etc.).

L'analyse du marché de référence, contrairement à d'autres classes d'actifs immobiliers, est plus spécifique en ce qui concerne les aspects typiques de gestion et statistiques du secteur, dans le but d'étudier l'évolution historique de l'offre et de la demande et donc de la performance pouvant être obtenue à moyen et long terme, telles que : (i) les tendances

de la demande hôtelière (arrivées, présences et segmentation par catégorie, saisonnalité et origine) ; (ii) identification et performance de l'ensemble concurrentiel (taux d'occupation des chambres, revenus moyens par chambre ou ADR, revenus par chambre disponible ou RevPar) ; (iii) les tendances de l'offre hôtelière (nombre de chambres, d'installations, segmentation par catégorie et toute nouvelle ouverture). Une analyse et une vérification de la présence de transactions comparables sont également réalisées afin de déterminer, lorsque possible, les valeurs par chambre et les rendements du marché des ventes, en tenant compte du fait que, dans l'évaluation d'un hôtel, le paramètre unitaire de référence n'est pas la surface mais la valeur unitaire par chambre.

Le secteur hôtelier comprend une grande variété de types d'hébergement qui diffèrent principalement par : l'emplacement du bien (*c'est-à-dire* hôtels urbains et de villégiature – mer, lacs, campagne, montagnes) ; marché de référence et source d'affaires dominante (*c'est-à-dire* destination commerciale ou de vacances) ; Cette catégorie, comme il est bien connu, prévoit la classification en étoiles, de 1 à 5.

Dans le secteur du logement, on trouve les statuts d'emploi suivants, en plus de l'utilisation directe par le propriétaire (gestion directe), qui donnent lieu à différentes situations contractuelles et doivent être analysés pour définir l'approche d'évaluation correcte : (i) bien géré par un locataire via un bail commercial ; (ii) gestion directe du bien par un opérateur professionnel, également via un contrat de gestion ou l'utilisation d'une marque par la franchise (dans ce cas, le propriétaire est aussi le gestionnaire, ce qu'on appelle la gestion directe ou la possession vacante). Les contrats mentionnés ci-dessus, à des fins d'évaluation, doivent être analysés de manière appropriée.

Évaluation : il est nécessaire d'identifier d'abord, comme spécifié ci-dessus, le statut d'emploi et la situation contractuelle de l'hôtel, selon lesquels l'approche d'évaluation peut varier : possession libre et disponible ou vacante (en cas de gestion directe) ; (i) bail immobilier ou location d'une unité commerciale ; (ii) contrat de gestion (hôtel géré par des tiers).

Dans tous les cas, il est nécessaire d'acquérir et d'analyser les données historiques de gestion et d'évaluer la performance prospective de la direction hôtelière évaluée.

Dans l'industrie hôtelière, il est d'usage international de construire des états économiques reclassés selon les normes internationales américaines « Système uniforme de comptes pour l'industrie hôtelière »

(ci-après USALI, 11e édition). Ces états économiques sont généralement utilisés pour l'évaluation du bien (dans le cas de la gestion directe) ou pour l'analyse du loyer durable (dans le cas des baux ou locatifs).

## 2.8. L'évaluation de l'immobilier en tant que garantie pour les expositions au crédit, conformément aux directives de l'ABI

Le 30 novembre 2018, la nouvelle édition des Lignes directrices 2018 pour l'évaluation des biens immobiliers en tant que garantie pour les expositions de crédit a été approuvée. Le document a été préparé par le Comité technique coordonné par l'Association Bancaire Italienne (ABI), composé de représentants de tous les sujets institutionnels concernés, matérialisé par l'activité du Groupe de travail « experts immobiliers ».

Les Lignes directrices définissent une série de principes, de règles et de procédures pour l'évaluation des biens immobiliers en tant que garantie pour les expositions au crédit, dans le but de promouvoir la transparence, la qualité et l'équité dans les procédures d'évaluation de l'immobilier, afin de promouvoir la stabilité des intermédiaires de crédit, tant dans les opérations de décaissement de crédit que dans l'émission/acquisition de titres issus de transactions de titrisation et d'obligations bancaires garanti.

La version actuelle (troisième édition) vise à répondre aux principes prévus par le cadre réglementaire actuel, en particulier par l'art. 120-duodecies du TUB, qui exige l'adoption de « normes fiables pour l'évaluation des biens immobiliers ». Les lignes directrices ont été élaborées conformément aux normes internationales d'évaluation, en particulier les versions les plus récentes des Normes internationales d'évaluation (IVS), des Normes européennes d'évaluation (EVS), et des Normes mondiales d'évaluation RICS (RICS Standard 2017).

Parmi les innovations les plus significatives, il convient de noter que les nouvelles Lignes directrices sont également complétées par des annexes dédiées à l'évaluation des bâtiments spéciaux (voir ci-dessus § 7.0) et une étude approfondie sur l'efficacité énergétique des bâtiments.

## 2.9. La « valeur du bien »

L'exigence R.5 des « Lignes directrices pour l'évaluation de l'immobilier comme garantie pour les expositions au crédit » vise à fournir les premières informations sur la « valeur du bien ». Les directives, publiées le 6 décembre 2024, ont été élaborées par l'ABI (Association bancaire

italienne) et l'ASSOVIB (Association des sociétés d'évaluation immobilière), en collaboration avec Tecnoborsa et les principales associations professionnelles italiennes, en collaboration notamment entre Confindustria Assoimmobiliare, Confedilizia et les principales associations internationales d'évaluation.

Le règlement 575/2013/UE, tel que modifié par le règlement (UE) 2024/1623 (appelé CRR3) du Parlement européen et du Conseil du 31 mai 2024, définit à l'art. 4(1)(74a) « Valeur du bien » désigne « la valeur d'un bien résidentiel ou d'un bien immobilier commercial déterminée conformément à l'article 229(1) ».

Le même règlement prévoit l'art. 229(1), que l'évaluation du bien doit respecter toutes les exigences suivantes :

a) La valeur est estimée indépendamment du processus de la banque pour obtenir l'hypothèque, le traitement et la décision du prêt, par un évaluateur indépendant qui possède les qualifications, compétences et l'expérience nécessaires pour effectuer une évaluation ;
b) La valeur est estimée à l'aide de critères d'évaluation prudents qui répondent à toutes les exigences suivantes :
    I. La valeur exclut les attentes d'augmentation des prix ;
    II. La valeur est ajustée pour prendre en compte la possibilité que la valeur marchande actuelle soit significativement supérieure à la valeur qui serait durable pendant la durée du prêt ;
c) La valeur est clairement et transparentement documentée :
d) la valeur n'est pas supérieure à la valeur marchande du bien où cette dernière peut être établie ;
e) Lorsque le bien est réévalué, la valeur du bien ne doit pas dépasser la valeur moyenne mesurée pour ce bien, ou pour un bien comparable, au cours des six dernières années pour un bien résidentiel ou huit ans pour un bien commercial, ou la valeur au moment de l'octroi du prêt, selon la valeur la plus élevée.

Les normes internationales d'évaluation (IVS-EVS-RICS) n'incluent pas la valeur immobilière parmi les « bases de valeur reconnues », qui utilisent des critères d'évaluation prudents pour la distribution et le suivi des prêts. Les « bases de valeur reconnues » restent donc la Valeur de marché, la Valeur d'investissement et la Juste Valeur.

Actuellement, la valeur immobilière n'est comparable à aucune des bases de valeur reconnues et, en particulier, ne peut pas être considérée comme coïncidant avec la définition de « valeur marchande » car :

- comme indiqué ci-dessus, le Règlement 575/2013/UE prévoit à l'art. 229(1)(b)(ii) : l'ajustement de la valeur de la valeur de la valeur de marché étant significativement supérieure à la valeur durable sur la durée du prêt. Cela implique également que cette « valeur du bien » doit être considérée comme durable pour une période égale à la durée du prêt lui-même, contrairement à la « valeur marchande » qui fait référence à une date précise (coïncidant avec celle de l'estimation) ;
- à la lettre d) de l'article 229, paragraphe 1 susmentionné, le Règlement prévoit que la valeur n'est pas supérieure à la valeur marchande du bien, étant ainsi, par définition, méthodologiquement différente de la valeur marchande.

En tenant compte des dispositions de la disposition de l'art. 229, paragraphe 1, lettre b), point (ii), mentionné ci-dessus, la « Valeur du Bien » pourrait cependant être « dérivée » de la valeur marchande « lorsque cette dernière peut être établie ».

Étant donné que les éléments qui caractérisent la définition de la valeur marchande ne sont pas entièrement satisfaits, dans l'estimation de la « valeur immobilière », il semble approprié, entre autres, de faire référence à des hypothèses spécifiques qui doivent être rationnelles, objectives (ou en tout cas plausibles) et motivées.

À cet égard, l'expert pourrait déterminer des scénarios possibles pour l'évolution du cycle immobilier du segment de marché auquel appartient le bien afin d'exprimer un avis sur la position de la valeur marchande estimée du bien dans le cycle identifié.

Ce placement pourrait permettre de déterminer l'écart potentiel entre la « Valeur du Bien » spécifique et sa « valeur marchande », en tenant compte du fait que, lorsque cela est déterminable, cette dernière doit être considérée comme la valeur maximale (« plafond ») atteignable à partir de la « Valeur du Bien » pendant la durée du prêt.

L'écart peut être calibré selon la propriété spécifique en fonction des principaux domaines de risque potentiel, actuels et futurs, de réduction de la valeur marchande. Parmi les éléments qui influencent le risque associé à un bien et qui influencent par conséquent la durabilité de sa valeur dans le temps, les suivants peuvent être pris en compte :

- Facteurs ESG du bien par rapport à son emplacement et à son segment de marché ; avec une attention particulière à la performance énergétique du bâtiment et à sa résilience, c'est-à-dire l'exposition aux risques physiques et de transition. Parmi les

variables possibles, les risques associés à (i) les facteurs environnementaux (probabilité d'événements hydrogéologiques, sismiques, climatiques, volcaniques, etc.), (ii) sociaux (sécurité au travail, niveaux de bruit et de pollution de l'air, etc.) et (iii) la gouvernance (réglementations de référence, etc.) doivent être pris en compte. En ce qui concerne la composante « sociale », la présence de services (tant dans le quartier qu'à l'intérieur du bâtiment) en faveur des résidents/usagers du bien ;

- Localisation : L'emplacement d'un actif est un élément fondamental pour évaluer son risque physique et de transition. De plus, les emplacements les plus prestigieux impliquent généralement une demande soutenue à chaque étape du cycle immobilier ; La position privilégiée de certaines propriétés implique, en particulier, une incidence plus importante de la composante foncière sur la valeur globale du bien, réduisant ainsi son risque global. Les emplacements « de premier choix », en tenant compte de la classe d'actifs spécifique, peuvent réduire le risque perçu à l'avenir sur l'actif. Enfin, de bons emplacements permettent de plus grandes possibilités de conversion d'une propriété en garantissant une pluralité de fonctions possibles pouvant être réglées dans l'actif en question ou à la suite d'une transformation possible, augmentant ainsi les améliorations possibles (conversions vers une autre fonction et la plus haute et meilleure utilisation (HBU) plus gratifiantes réduisent généralement le risque perçu) ;
- type d'actif et ses caractéristiques (usage prévu, état de conservation et qualité de la construction et des plantes) ;
- la conformité de l'actif à toutes les exigences réglementaires (y compris les exigences structurelles, environnementales et de sécurité) ;
- la fongibilité et la flexibilité de l'actif, comprises comme un jugement de la capacité d'une propriété donnée à être convertie en multiples fonctions sans transformations radicales. Les actifs hautement fongibles sont normalement adaptés à l'hébergement de multiples fonctions et offrent un haut niveau de flexibilité d'espace qui permet à l'actif de rester toujours aligné sur les besoins du marché et d'être utilisé par le plus grand nombre possible de sujets. Au contraire, les actifs spécialisés créés pour une fonction particulière présentent un risque élevé

d'obsolescence fonctionnelle lorsque l'activité qui y est établie cesse ;

- Analyse, en particulier pour les actifs « générant des revenus », de la capacité à générer un revenu stable au fil du temps : la situation des contrats en place à la date de l'évaluation doit être dûment analysée et surveillée, en la comparant au marché. Cette analyse est essentielle tant dans le décaissement d'un prêt que dans la phase de suivi (de nombreux segments de marché peuvent connaître des changements en peu de temps liés à l'évolution économique et technologique du segment de référence). La capacité à générer des revenus deviendra également de plus en plus importante pour le secteur résidentiel avec l'augmentation des classes d'actifs à revenu (logements étudiants, résidences pour seniors, multifamiliaux, logements sociaux, etc.).

Dans la préparation de la « Valeur du Bien », seuls les impacts des éléments qui n'ont pas contribué à la détermination antérieure de la « Valeur marchande » doivent être pris en compte.

La différence entre la « valeur du bien » et la valeur marchande ne peut être déterminée par une simple réduction en pourcentage de la « valeur marchande » appliquée en l'absence d'une analyse raisonnée, qui doit être représentée ponctuellement dans l'expertise. Par conséquent, la détermination de la « valeur du bien » ne sera possible que si suffisamment de données sont disponibles pour décrire les éléments qui la caractérisent.

Il convient de noter qu'en 2025, l'attention des associations professionnelles d'experts s'est portée sur la fourniture d'indications méthodologiques plus solides pour la détermination de la valeur immobilière, dans un contexte européen où les différents pays traitent encore le sujet de manière inégale.

Les principaux documents produits incluent « I Quaderni di Assoimmobiliare no. 22 » de septembre 2025, ainsi que – à l'échelle internationale – le document « Informations sur les pratiques RICS - Évaluations de prêts bancaires : Bâle 3.1 ajustements prudents des critères d'évaluation » d'octobre 2025.

En particulier, le RICS indique que l'évaluation n'est pas une prédiction, car elle exprime un avis (sur la valeur) à une date précise et ne garantit pas que la valeur marchande ne descendra pas en dessous de la valeur du bien à aucun moment pendant la durée du financement. Le concept de « conservation de la valeur au fil du temps » est en fait fortement influencé par des facteurs exogènes et imprévisibles, tels que des variables socio-démographiques et financières, ainsi que par l'évolution technologique,

rendant très difficile la prédiction des tendances futures du marché immobilier.

En conclusion, il est jugé approprié de surveiller la législation et les meilleures pratiques pour les futurs développements liés à la valeur immobilière qui, il convient de se rappeler, ne représentent pas une base de valeur reconnue par les normes, mais un ajustement prudent par des facteurs correctifs spécifiques à la valeur marchande, qui représente la valeur la plus importante et la plus codifiée à laquelle se référer.

## 2.10. Évaluation immobilière et facteurs ESG (Environnemental, Social et Gouvernance)

Les principales directives opérationnelles sur lesquelles les banques s'appuient pour définir leurs règles d'analyse des actifs immobiliers en tant que garantie pour les prêts se trouvent, comme nous l'avons vu, dans les documents rédigés par l'EBA (Autorité bancaire européenne), la Banque d'Italie et l'ABI.

En particulier, l'EBA dans le document : « Directives EBA sur l'origine et le suivi des prêts – (EBA LOM) » publié le 29 mai 2020, prévoit que les institutions de crédit doivent évaluer la « durabilité et la faisabilité de la capacité de remboursement future dans des conditions potentiellement défavorables » ainsi que – en vertu du chapitre 7 (Évaluation des biens mobiliers et immobiliers) – « doivent prendre en compte les facteurs ESG influençant la valeur de la véritable garantie, par exemple l'efficacité énergétique des bâtiments ».

Les principales normes de référence IVS et RICS mises à jour jusqu'en 2022 ont inclus des références explicites aux indicateurs ESG et à leurs connaissances dans le domaine de l'évaluation.

Les normes internationales se limitent actuellement à indiquer l'importance de ces questions aujourd'hui et le seront à l'avenir ; Ils ne donnent pas d'indications précises sur ce que les évaluateurs devraient prendre en compte dans leurs analyses. Cette tâche est également déléguée aux réalités nationales ou supranationales individuelles car les concepts ESG sont très étendus, pas encore mesurés de manière homogène, et peuvent différer d'un pays à l'autre en raison de multiples facteurs (climatiques, sociaux, économiques et culturels).

Les banques et les évaluateurs devront de plus en plus intégrer les facteurs ESG dans les analyses de marché, tout comme les investisseurs devront les maintenir à un coût.

Une bonne réponse aux bonnes pratiques ESG sera une *condition sine*

*non* pour garantir le maintien de la valeur marchande d'un bien immobilier ou d'une classe d'actifs spécifique au fil du temps, car la demande pèsera de plus en plus sur ces facteurs ; cependant, cette condition ne sera pas la seule et ne sera pas suffisante, car le maintien de la valeur dépend de nombreux autres facteurs liés aux éléments fondamentaux du concept de valeur d'un actif immobilier tels que son Emplacement, son utilité, sa rareté et sa capacité à être « résilient » et « flexible ». La capacité d'un actif à s'adapter aux besoins actuels, mais aussi futurs, de la demande est probablement la qualité qui deviendra décisive, dans un marché en pleine mutation et rempli de nouvelles hybridations.

Même pris en compte dans les analyses d'évaluation, les facteurs ESG sont peu susceptibles de modifier les bases de valeur ou les approches d'évaluation actuellement utilisées ; également parce que pratiquement toutes les approches d'évaluation reposent sur la comparaison et la comparaison des données (prix, loyers, rendements et coûts) ; Si un marché est mûr et liquide, caractérisé par des transactions d'actifs similaires, par exemple du point de vue énergétique, la simple comparaison d'actifs similaires selon les niveaux de performance sera toujours l'approche la plus appropriée.

La question de la création de listes de contrôle dédiées à la définition de la performance d'un actif donné et de sa correspondance avec les meilleures pratiques ESG (notation ESG) est différente ; Ce qui précède, ainsi qu'une analyse du risque de rétention de valeur au fil du temps, deviendra probablement une activité complémentaire à l'évaluation que nous connaissons.

La Valeur de Marché est en soi un chiffre ponctuel et reflète un marché présent à la date de l'estimation ; L'analyse ESG et de rétention de valeur au fil du temps s'apparente davantage à la diligence raisonnable de conformité et à l'analyse des risques, et devra être intégrée dans les ensembles d'informations que les banques utiliseront dans leurs processus de décaissement ou de suivi du crédit.

Les banques devront donc intégrer les évaluations de marché des actifs placés en garantie avec des analyses prospectives du risque de détention de valeur et une correspondance avec les meilleures pratiques ESG de la catégorie d'actifs spécifique (également en raison de leur localisation) ; Ces analyses comporteront différents niveaux d'analyse approfondie en fonction de l'importance et de la spécificité de l'actif.

Le cadre réglementaire de référence sera fondamental et, surtout, la manière dont cela se traduira en pratiques de marché vertueuses ; par vertueux, il faut le comprendre comme partagé, transparent, codifié et

clair.

Les différentes associations professionnelles et professionnelles devraient soutenir ce processus de mise en œuvre de nouveaux systèmes en aidant à définir des indicateurs et à organiser des bases de données utiles à la définition d'une « notation ESG ».

# 3. Le marché immobilier en 2025 et perspectives pour 2026

par Marco Montosi, Elena Zanlorenzi

## 3.1. Aperçu du marché italien

Les investissements sur le marché immobilier mondial devraient croître de 10 % en 2025 et devraient croître de 15 % supplémentaires en 2026, dépassant la barre des 1 000 milliards de dollars pour la première fois depuis 2022. Au premier semestre de l'année, l'activité transactionnelle est restée modérée, alourdie par l'incertitude liée aux annonces des tarifs américains et à la volatilité qui en a résulté sur les marchés financiers. La seconde moitié de l'année, en revanche, a montré une nette amélioration, soutenue par une série de transactions importantes qui contribuent à consolider les bases d'une croissance plus robuste en 2026.

Toutes les macro-régions ont enregistré une croissance annuelle ; l'économie américaine maintient une position solide et, dans la région APAC, la Chine continue de mener la tendance, tandis que l'Australie, la Corée du Sud et le Japon attirent de plus en plus de capitaux. Les investissements croissent à nouveau sur les principaux marchés d'Europe occidentale et la région EMEA a montré une tendance positive. L'Europe du Sud et certaines parties de l'Europe centrale et orientale ont stimulé l'expansion, tandis qu'une approche plus prudente prévalait sur les marchés clés.

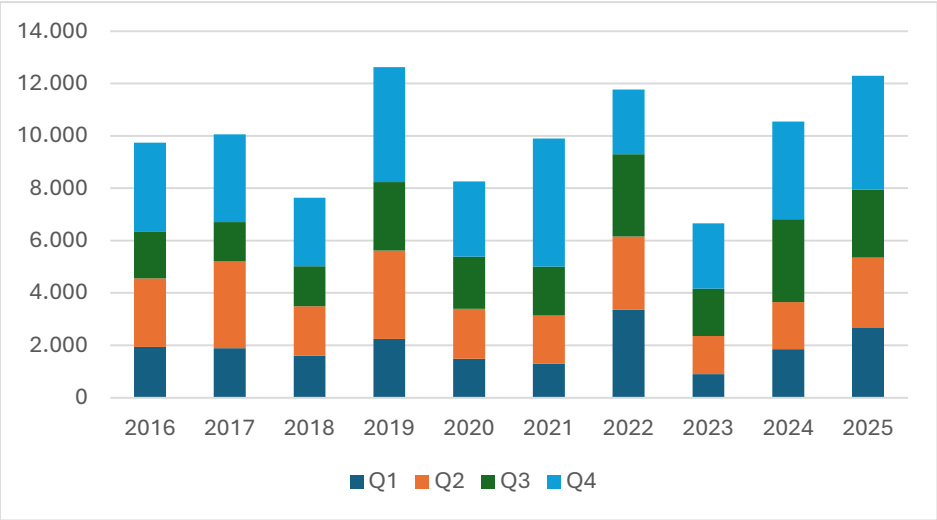
Les secteurs des bureaux, de la vie et de l'industrie & de la logistique ont dominé le marché en 2025 et verront leur part croître à nouveau en 2026 ; Les fondamentaux restent solides malgré certains défis spécifiques au secteur et au marché.

En 2025, environ 12,3 milliards d'euros ont été investis sur le marché italien de l'immobilier commercial, enregistrant une augmentation de 17 % en glissement annuel et confirmant la tendance positive amorcée au second semestre 2023.

Malgré l'incertitude liée aux risques géopolitiques, aux tarifs américains et au ralentissement de la croissance économique qui caractérisait la période, le marché est resté dynamique, atteignant un nombre record de transactions (355), bien au-dessus de la moyenne des cinq dernières années (279). La propension à financer l'immobilier s'améliore, mais pour certaines classes d'actifs, les conditions restent restrictives, entraînant

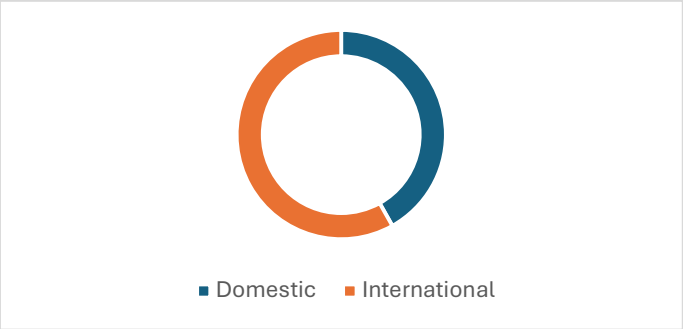
une prévalence de transactions inférieures à 50 millions d'euros, conformément à ce qui a été observé au cours des cinq dernières années. Cependant, grâce au retour des transactions du portefeuille, la taille moyenne des transactions n'a enregistré qu'une légère baisse, s'élevant à 35 millions d'euros (contre 38 millions d'euros en 2024). La répartition géographique des investisseurs actifs continue de montrer une prédominance de capitaux internationaux (58 %), principalement européens et américains, confirmant la compétitivité du marché italien et son rôle central dans les stratégies d'allocation des capitaux. La part des investisseurs nationaux a dépassé la moyenne des dix dernières années (42 %), également en valeur absolue, grâce aux opérateurs nationaux particulièrement actifs dans les segments de détail et de bureaux.

**Volumes d'investissement en CRE par trimestre**




*Fournisseur de sources de données : Savills Research*

**Investisseurs nationaux/internationaux 2025**




*Fournisseur de sources de données : Savills Research*

Durant la période post-Covid, l'intérêt pour les secteurs tels que la vie sous toutes ses formes s'est consolidé, avec une attention particulière portée au logement étudiant, et le rôle de la logistique et de l'hôtellerie s'est renforcé comme secteurs moteurs de l'immobilier italien. En 2024, cependant, le commerce de détail a retrouvé sa croissance et en 2025 a confirmé sa position de leader sur le marché.

Porté par des stratégies de diversification, de solides fondamentaux du commerce de détail hors de la ville, des opportunités issues des grandes enseignes et une convergence croissante des attentes de prix entre acheteurs et vendeurs, le secteur de la distribution a atteint un niveau record (3,6 milliards d'euros), soit une augmentation d'environ 55 % d'une année sur l'autre. Cinq des dix plus grandes transactions de l'année relèvent de ce secteur. La composante de la rue principale a conservé un rôle important, tandis que les centres commerciaux, les usines et les « commerces de détail essentiels », tels que les supermarchés et les magasins de bricolage, continuent de représenter des segments stratégiques pour les investisseurs et resteront un moteur du secteur dans les trimestres à venir. Le segment hors de la ville a enregistré des performances particulièrement positives, avec 44 transactions pour un total d'environ 2,7 milliards d'euros, la valeur la plus élevée des dix dernières années. Les centres commerciaux ont connu un volume avec la clôture de 14 transactions, dont la plus grande transaction d'un seul centre commercial en une décennie ; comme l'activité de développement reste limitée, les investissements se concentrent sur des actifs aux solides fondamentaux ou à un potentiel de croissance. Après cinq ans, les points de vente usines sont de retour sur le marché avec deux opérations de portefeuille ; La vente d'un large portefeuille d'épicerie a confirmé l'intérêt des grands distributeurs alimentaires, qui s'élevait à environ 500 millions d'euros. La composante de la rue principale représentait 25 % des

volumes de détail, confirmant que les destinations touristiques et de luxe restent centrales dans les stratégies des investisseurs et des marques. Milan, Florence et Rome restent les principaux marchés, mais l'intérêt pour d'autres destinations de luxe comme Venise et Padoue grandit également.

Le secteur de l'hôtellerie a continué à enregistrer de solides performances, confirmant sa position comme le deuxième plus grand secteur en termes de volumes d'investissements. En 2025, des investissements totalisant 2,2 milliards d'euros ont été enregistrés, une valeur nettement en ligne avec 2024 et 11 % supérieure à la moyenne des cinq dernières années. De plus, le secteur s'est révélé le plus dynamique du paysage italien, avec le plus grand nombre de transactions réalisées (86) au cours de l'année. Les stratégies des investisseurs évoluent vers de nouvelles destinations de loisirs et de nouveaux types d'actifs, tandis que la demande pour des biens de premier plan continue de croître dans des lieux clés comme Milan, Rome, Florence et Venise. L'intérêt s'élargit également vers les marchés secondaires aux solides fonds, tels que Naples, Bologne et Palerme. Les actifs de premier plan dans les sites secondaires sont perçus par les investisseurs institutionnels comme une opportunité de consolider la présence de grands acteurs internationaux et de revitaliser les marchés. Lors de l'année pré-olympique, Milan a vu sa part de marché augmenter, collectant environ 18 % des volumes à travers 11 transactions. Les destinations montagneuses, marines et lacustres ont suscité un intérêt important, confirmant la forte demande pour des lieux de loisirs haut de gamme. La stratégie value-add reste dominante tout en englobant des changements d'utilisation sur un large éventail d'actifs, y compris les propriétés commerciales, les bureaux et même les actifs industriels.

Le secteur industriel et logistique confirme son importance dans le paysage immobilier commercial italien, représentant environ 18 % du volume total des investissements. En 2025, la logistique s'est positionnée comme le troisième secteur le plus demandé, avec un total d'environ 2,2 milliards d'euros (+24 % d'une année sur l'autre). La période a été marquée par une forte incidence de transactions de portefeuille, qui représentaient 63 % des volumes ; Deux grands portefeuilles d'actifs logistiques (évalués à plus de 200 millions d'euros) ont contribué de manière significative aux résultats de l'année. Au cours de 2025, une préférence renouvelée pour les actifs logistiques standards a émergé, couvrant 91 % de l'activité totale. Le stockage frigorifique, le crossdock, le self-stockage, l'industrie légère et l'iOS attirent de plus en plus le radar des investisseurs. Le marché est

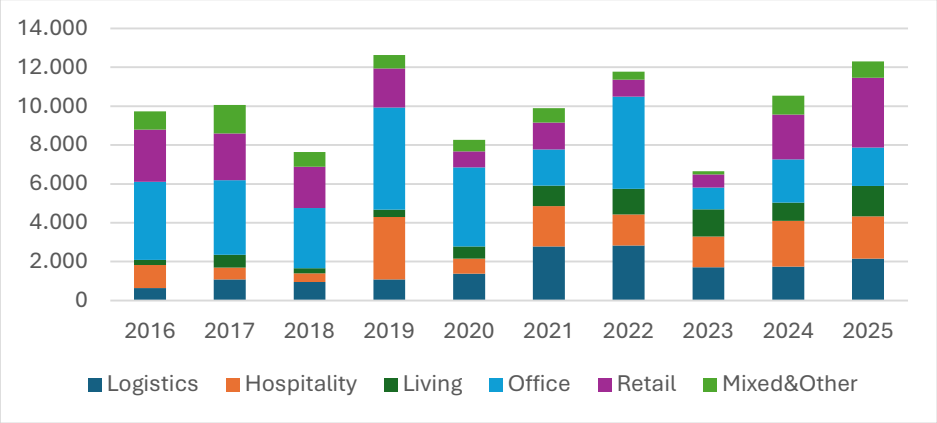
actuellement porté par le capital valueadd et core plus, mais nous prévoyons un retour du capital de base dans les mois à venir.

Avec un total d'environ 2 milliards d'euros, le secteur des bureaux a enregistré une contraction des volumes d'investissement, bien que le côté occupant soit resté dynamique, marquant une augmentation de 6 % de l'espace absorbé. La polarisation croissante et la sélectivité qui caractérisent le secteur ont affecté les volumes. L'activité se concentre principalement sur le marché milanais (70 %), avec des rendements de préférence stables à 4,25 %, tandis que la part de marché de Rome a de nouveau diminué (11 % du volume total). Le sentiment des investisseurs reste prudent, mais le marché commence à montrer des signes de reprise sélective, soutenu par de solides fondamentaux pour les actifs trophées et la conclusion de grandes transactions dans les marchés clés de Milan et Rome. Les locataires sont devenus de plus en plus sélectifs : l'emplacement, l'accessibilité et les biens de haute qualité, certifiés écologiquement et technologiquement avancés sont désormais des exigences minimales, tandis que l'attention portée aux coûts de fabrication et de personnalisation augmente. Le taux de vacance des actifs de classe A reste autour de 3,5 %, tandis que la polarisation entre les espaces principaux et secondaires continue de s'accentuer. Les propriétés plus anciennes verront leur attractivité diminuer en raison de locataires de plus en plus exigeants, tandis que la demande pour les espaces premium restera forte ; En revanche, l'attention croissante portée aux coûts suscitera un intérêt accru pour les lieux offrant des loyers plus durables et des solutions efficaces.

En 2025, le secteur du logement a atteint le volume d'investissement le plus élevé jamais enregistré (1,6 milliard d'euros) sur le marché italien, avec une augmentation de 66 % et une part de 13 % du volume total. Le secteur continue d'être affecté par le nombre limité de transactions liées aux actifs déjà en activité dans le logement étudiant et dans le BTR, mais l'intérêt reste élevé, soutenu par une croissance positive des loyers et une forte demande structurelle. Le secteur continuera d'attirer des capitaux institutionnels, grâce à des fondamentaux solides du marché et des opportunités de diversification de portefeuille. Compte tenu du segment le plus mature de la PBSA, douze actifs et projets de logements étudiants ont été échangés au cours de l'année, pour un total d'environ 450 millions d'euros. Le marché reste dynamique et les volumes augmentent, bien que la pénurie de produits pousse les investisseurs à se tourner vers des opérations de financement futur. L'intérêt est resté élevé pour les régions consolidées (Milan, Rome, Bologne, Turin, Florence), mais elle s'étend

également progressivement aux marchés régionaux avec une forte présence universitaire, comme Padoue et Pise.

**Volumes d'investissement par secteur**




*Fournisseur de sources de données : Savills Research*

** Transactions non incluses : portefeuille télécoms 2017 (620 millions d'euros) / magasin diesel (96 millions d'euros) / portefeuille MPS UTP 2019 (420 millions d'euros)*

## 3.2. Perspectives 2026

2025 a vu une consolidation de la tendance positive qui avait caractérisé le marché l'année précédente. L'expansion de l'activité d'investissement était en partie due à un certain nombre de grandes transactions et à la reprise du secteur de la distribution. Une stabilité substantielle est attendue pour 2026. Les coûts de financement resteront inchangés et l'incertitude est désormais devenue structurelle. Les investisseurs ajusteront leurs stratégies à la demande à long terme, tandis que les opportunités seront plus granulaires et sélectives. Les investisseurs avec une stratégie de valeur ajoutée seront les plus actifs, mais les investisseurs principaux reviendront également sur le marché.

Comme les taux d'intérêt, les rendements se stabiliseront à des niveaux plus élevés qu'avant la période Covid, à mesure que les fondamentaux du marché ont évolué. Une légère compression des rendements est probable, mais sera limitée aux actifs principaux et aux opportunités sélectives dans des lieux et segments de marché spécifiques. Aujourd'hui et dans les mois à venir, la correction des prix continuera d'affecter les actifs secondaires, contribuant à élargir la polarisation entre les biens de premier plan et potentiellement hors marché. Comme la tendance à la hausse des loyers affecte l'absorption, la croissance ralentira également dans les secteurs

présentant un grand écart entre l'offre et la demande.

Living continuera d'attirer du capital institutionnel, soutenu par de solides fondamentaux du marché et des opportunités de diversifier les portefeuilles. La logistique renforcera encore son rôle dans le paysage italien. L'activité d'investissement dans les bureaux aura tendance à se consolider, dans un environnement où les investisseurs restent sélectifs et où les occupants réduisent l'espace. Le secteur de l'hôtellerie est en expansion, porté à la fois par des actifs de premier plan et des emplacements secondaires aux fondamentaux solides. Le secteur du commerce de détail en dehors de la ville sera le leader grâce à des fondamentaux positifs et des rendements attrayants ; Le segment High Street continuera d'attirer des investisseurs institutionnels et privés vers des opportunités sélectionnées.

La décarbonisation du secteur immobilier est une nécessité urgente et inévitable, et les objectifs ESG influencent de plus en plus les décisions des investisseurs et des occupants. Les conditions de financement s'assouplissent progressivement et les bâtiments écologiques en bénéficieront le plus, car les risques liés au changement climatique ont désormais un impact plus important sur l'activité de crédit que les incertitudes macroéconomiques mondiales.

# PARTIE I
# Instruments d'investissement

## 4. Sociétés immobilières

par Andrea Cagnani, Maria Cristina Corno, Valentina Lamperti, Filippo Momi

### 4.1. Introduction (définition du cadre global et des principales classifications : immobilier de construction, immobilier de gestion et immobilier à vendre ; biens « marchandises », « instrumentals » et « patrimoniaux »)

La structure de négociation la plus adoptée par les acteurs économiques du secteur immobilier est celle typique du contrat de partenariat. Dans ce chapitre, nous aborderons les aspects fiscaux les plus importants qui influencent la détermination des revenus, compris au sens fiscal, en lien avec les sociétés commerciales. Parmi ces derniers, l'accent sera mis sur les sociétés, bien que les dispositions du TUIR régissant la détermination des revenus de ces sociétés, c'est-à-dire les « revenus d'entreprise » (articles 81-110 du TUIR), soient applicables, en vertu de la référence faite par l'art. 56 du TUIR, également aux sociétés de sociétés (S.N.C. et S.A.S.).

Dans le système fiscal italien, le principe dit *d'attractivité des revenus d'entreprise s'applique*. En vertu de ce principe, les revenus appartenant aux sociétés de sociétés et sociétés commerciales, bien qu'ils soient classés dans d'autres catégories de revenus, participent à la formation des revenus d'entreprise. En fait, les revenus générés par les partenariats commerciaux et1 les revenus générés par les sociétés2, quelle que soit leur source, sont considérés comme des revenus d'entreprise et, par conséquent, déterminés selon les réglementations applicables.

Selon les dispositions du TUIR, les biens immobiliers appartenant à des sociétés immobilières peuvent être classés dans les catégories

[1] Conformément à l'art. 6, paragraphe 3, de la Loi sur l'impôt sur le revenu consolidé, le revenu relatif à ces matières (S.N.C. et S.A.S.) doit être considéré, par présomption absolue, comme un revenu d'entreprise et est déterminé selon les règles régissant cette catégorie de revenus.

[2] Article 81, paragraphe 1, TUIR.

suivantes :

1. biens immobiliers ;
2. propriétés instrumentales : à leur tour subdivisées en propriétés instrumentales selon la destination, par nature ou *pro* tempore ;
3. Propriétés d'actifs : macro-catégorie résiduelle, qui inclut des propriétés qui ne peuvent être considérées ni comme des propriétés de matières premières, ni comme des propriétés instrumentales.

L'immobilier de matières premières est ce vers lequel la production ou l'échange est dirigée l'activité de l'entreprise. L'objet de l'activité de la société est identifié sur la base des statuts constitutifs ou, alternativement, de l'activité effectivement exercée. Cette catégorie inclut généralement les bâtiments construits ou rénovés pour la vente par des sociétés de construction et de rénovation immobilière ou les biens immobiliers (terrains et bâtiments) achetés pour la revente par des sociétés d'achat et de vente immobilière.

En règle générale, ces biens sont inclus dans les états financiers de la société de construction et/ou de vente immobilière sous l'élément C.I des Actifs du Bilan, parmi les inventaires.

Les biens de marchandises construits ou achetés pour la vente par des sociétés immobilières participent à la formation des revenus commerciaux selon les résultats de l'état de résultat (pour abréger « CE »), conformément à l'art. 83 de la loi consolidée de l'impôt sur le revenu, et en particulier (entre parenthèses les éléments de référence dans la classification des états financiers préparés selon les régimes de l'OCI) :

- par des recettes issues des ventes (article A.1 de la CE) ;
- par des modifications des stocks (articles A.2 et B.11 de la CE) ;
- par les revenus de leur loyer (article A.5 de la CE) ;[3]
- par les coûts de construction (CE, rubriques B.6, B.7, B.9, etc.).

En réalité, ces biens ne respectent pas la règle de reconnaissance de l'amortissement dans l'état de résultat.

---

[3] Étant donné leur nature d'actifs destinés à la vente, et donc pour la production de revenus issus des opérations principales de la société, il faut considérer que ces biens ne peuvent être loués que de manière occasionnelle, à court terme, jusqu'à la finalisation de la vente respective. Sinon, il serait en fait approprié de reclasser les biens susmentionnés comme actifs, en les enregistrant parmi les immobilisations. Une fois reclassés comme actifs, ces biens, exclus des inventaires, contribueraient à la formation de revenus commerciaux selon les critères définis par l'art. 90 du TUIR (voir *ci-dessous*).

Ainsi, ne faisant pas partie des immobilisations d'un point de vue fiscal, tant qu'elles ne sont pas achevées et vendues ou que l'usage prévu n'a pas changé, ces biens contribuent à la formation de revenus commerciaux en tant que modification des inventaires finaux, conformément à l'art. 92 du TUIR.

Au moment de la vente, les revenus issus de la vente de la même pièce, ainsi que les coûts de construction (entre-temps suspendus par la reconnaissance des stocks), sont donc inclus dans le compte de résultat.

Enfin, dans le cas où les biens sont loués à des tiers pour de courtes périodes et occasionnellement, les créances locatives représentent une composante positive du revenu de l'entreprise pour le montant résultant du compte de résultat (élément A.5).

En ce qui concerne les propriétés instrumentales, celles-ci sont divisées par l'article 43, paragraphe 2 du TUIR en trois catégories :

1. propriétés instrumentales *par destination* ;
2. des propriétés instrumentales *par nature* ;
3. biens accordés pour l'usage des employés (*instrumentalité pro* tempore, limitée à un maximum de trois périodes fiscales).

Les bâtiments « *utilisés exclusivement pour l'exercice* [...] *de l'entreprise commerciale par le propriétaire* » (article 43, paragraphe 2, première phrase, de la loi sur l'impôt sur le revenu consolidé).

L'utilisation du bien doit donc se faire exclusivement, sans tenir compte des hypothèses d' usage mixte, en partie à des fins commerciales et en partie à des fins non commerciales.

Il est essentiel de souligner que la jurisprudence de légitimité a également fourni une interprétation restrictive de cette notion[4], exigeant qu'un bien ne puisse être considéré comme « instrumental par destination » que lorsqu'il constitue l'instrument par lequel l'activité est exercée, plutôt que l'objet même de l'activité commerciale [5]. Il s'ensuit que pour une société immobilière dont l'activité consiste à louer des biens immobiliers à des tiers (la « gestion immobilière »), et pour laquelle

---

[4] L'orientation de la Cour suprême confirme également les positions déjà exprimées par la pratique ministérielle dans le contexte de l'ancienne Agence du revenu Circ. n° 26/E/2016.

[5] En particulier, la Cour a statué que : « *la notion de « biens d'équipement » doit être comprise de manière étroite, incluant uniquement les biens immobiliers dont le seul but est d'être directement utilisés dans l'exercice d'activités typiquement entrepreneuriales, afin de ne pas être adaptés à la production d'un revenu indépendant de celui du complexe commercial dans lequel ils sont* insérés » (Cass. Civ., Sec. 5, 20.2.2020, n° 4417).

les biens loués ne sont donc pas l'instrument de l'activité, mais représentent son objet, ces biens ne peuvent pas être considérés comme instrumentals par destination, mais ne peuvent être qualifiés d'instrumentals que s'ils le sont « par nature ». selon leur classification cadastrale.

Conformément à la deuxième phrase de l'article 43, paragraphe 2 du TUIR, les bâtiments sont considérés comme instrumentals par nature qui, « *en raison de leurs caractéristiques, ne sont pas susceptibles d'être utilisés différemment sans transformations radicales* », même s'ils ne sont pas utilisés, loués ou prêtés.

L'instrumentalité, par nature, des bâtiments est donc objective, non pertinente pour leur usage ou non pour le fonctionnement de l'entreprise : l'unité immobilière appartenant à la société commerciale classée ou classifiable au Registre foncier dans l'une des catégories indiquées par le R.M. du 3 février 1989 n. 3/330 est instrumentale par nature même si elle n'est pas utilisée directement pour l'exploitation de l'entreprise, mais il est loué ou prêté à des tiers.

Le M.M. n° 3/330 mentionné plus haut définit l'instrumentalité par nature sur la base des résultats cadastraux, précisant que les biens classés ou classifiables au Registre foncier dans les catégories suivantes sont considérés comme tels : B (unités immobilières pour usage collectif), C (unités immobilières pour usage ordinaire, commercial et divers), D (propriétés à usage spécial) et E (bien immobilier pour usage particulier), ainsi que dans la catégorie A/10 (bureaux et studios privés).

Enfin, les bâtiments relatifs à la société accordés à l'usage de la société à ses employés qui, pour des raisons professionnelles, ont transféré leur résidence enregistrée à la commune où ils travaillent sont considérés comme instrumentals *pro tempore* (article 43, paragraphe 2, dernière phrase du TUIR). Dans ce cas, la règle ne dépend pas de la catégorie cadastrale à laquelle appartient le bâtiment. Cependant, compte tenu de la destination en question (cession pour l'usage des employés), on peut en déduire qu'il s'agit principalement de bâtiments résidentiels (catégories cadastrales appartenant au groupe A, à l'exclusion de A/10) qui, normalement, pour les entreprises commerciales, constituent des biens patrimoniaux. La nature des biens instrumentaux, par rapport aux bâtiments mentionnés dans l'art. 43, paragraphe 2, dernière phrase du TUIR, est cependant reconnu *pro tempore*, c'est-à-dire limité à la période fiscale durant laquelle l'employé transfère sa résidence et aux deux suivantes. Au cours des trois périodes fiscales ainsi identifiées, les bâtiments en question deviennent essentiels, contribuant ainsi à la

formation de revenus commerciaux basés sur les résultats de la CE (coûts et revenus). En particulier, du côté des composantes de revenu négatif, dans les trois périodes fiscales, les dépenses résultant de la CE peuvent être déduites de l'intégralité, à condition que les principes d'inhérence et de compétence évoqués à l'art. 109 du TUIR. Après la troisième période fiscale d'application du *régime pro tempore* instrumentality, le bien redevient configuré comme « patrimonial », sauf dans la possibilité de le transférer à un nouvel employé qui y transférera sa résidence.

D'un point de vue de droit civil, les biens instrumentaux (par destination, par nature, *pro tempore*) sont enregistrés parmi les immobilisations tangibles, selon l'article B.II.1 du bilan (terrains et bâtiments), et sont donc soumis à l'amortiment.

Les biens actifs essentiels participent à la formation des revenus d'entreprise selon les résultats du compte de résultat et en particulier (entre parenthèses, les éléments de référence dans la classification des états financiers préparés selon les schémas de l'OCI) :

- par des plus-values lors de leur vente (article EC A.5) ;
- par les revenus de leur loyer (article A.5 de la CE) ;
- à travers les composantes négatives qui les concernent, telles que l'amortissement et l'amortiment, les coûts d'entretien, l'assurance, les intérêts dépensés, les pertes en capital, etc.

Les biens appartenant à la société, à l'exception des biens instrumentaux et des biens de marchandise, sont inclus dans la catégorie résiduelle des biens « patrimoniaux », dont le traitement fiscal est régi par l'article 90 du TUIR[6], c'est-à-dire qu'ils contribuent à la création de revenus commerciaux conformément aux règles de revenu foncier et non sur la base des coûts et recettes qui y sont liés (comme c'est le cas pour les biens instrumentaux et de marchandises).

En principe, cette catégorie inclut donc les terrains non utilisés directement dans l'exploitation de l'entreprise et les bâtiments destinés au logement civil (catégories cadastrales du groupe A, à l'exclusion de A/10) qui ne sont pas utilisés directement exclusivement pour l'exploitation de l'entreprise (à condition qu'ils ne soient pas des biens de marchandises ou des actifs détenus pour la réalisation par des sociétés de construction et de revente immobilières).

---

[6] L'article 90, paragraphe 1 du TUIR fait en réalité référence à l'immobilier « *qui ne constitue pas des biens d'équipement pour l'exploitation de l'entreprise, ni des actifs pour la production ou l'échange* dont l'activité de la société *est* dirigée ».

Dans le bilan (préparé selon les schémas de l'OIC), les actifs immobiliers sont enregistrés sous des immobilisations tangibles, selon l'article B.II.1. Les actifs en question ne sont généralement pas soumis à la dépréciation, à l'exception de certains types de terrains[7] et de bâtiments[8].

Un autre critère de classification présent dans la doctrine, basé sur le type d'activité exercée par la société immobilière (ou du moins sur le type d'activité qu'elle exerce), divise les sociétés immobilières en trois grands types :

1. **l'immobilier de construction** (où l'activité exclusive ou prédominante consiste en la construction/rénovation de bâtiments pour une revente ultérieure) ;
2. **ventes immobilières** (avec une activité exclusive ou prédominante consistant en l'achat et la revente de biens immobiliers) ;
3. **Gestion immobilière** (gestion exclusive ou prédominante des actifs immobiliers, réalisée principalement par leur location à des tiers).

Il convient de souligner que la classification mentionnée ci-dessus est purement théorique. Souvent, en réalité, nous sommes confrontés à des sociétés immobilières « mixtes », capables d'effectuer à la fois des travaux de construction pour une revente ultérieure et des activités de gestion immobilière (dans le but ultime d'augmenter la productivité et la performance du bien en vue d'une vente future). Des facteurs endogènes pour la société, tels que l'acquisition de certaines compétences professionnelles, ainsi que des facteurs exogènes, comme les opportunités de marché, peuvent parfois inciter la direction à adopter des stratégies commerciales particulières qui s'écartent du type d'activité effectué jusqu'à un certain moment.

En première approximation, pour les entreprises de construction immobilière et pour les sociétés immobilières, la composante immobilière contribue à constituer le revenu de l'entreprise principalement sur la base des résultats du compte de résultat (ou, si

---

[7] Comme les zones destinées à l'extraction ou nécessitant une réhabilitation et celles susceptibles de réelle détérioration.

[8] Selon le document de l'OIC n° 16, § 59, pour les bâtiments non instrumentaux qui sont amortis, le tableau d'amortissement associé doit présenter les mêmes caractéristiques que les autres immobilisations tangibles (ils ne peuvent être amortis si la valeur résiduelle de ceux-ci est égale ou supérieure à la valeur comptable nette).

vous préférez, des « coûts et revenus »).
Pour les sociétés de gestion immobilière, l'immobilier d'entreprise contribue à la création de revenus d'entreprise :

- en partie (par exemple les biens enregistrés dans les groupes B, C, D et E ou dans la catégorie A/10, loués ou non à des tiers, biens instrumentals par destination) sur la base des résultats du compte de résultat (préparé pour les entités de l'OCI sur la base du dispositif mentionné à l'article 2425 du Code civil italien) ;
- en partie (par exemple les biens résidentiels – groupe A sauf A/10 – loués ou non à des tiers) selon les critères prévus dans le domaine du revenu foncier. Les dépenses et autres éléments négatifs liés à ces biens ne sont pas autorisés à être déduits[9]. Il s'ensuit qu'il est nécessaire d'effectuer les ajustements appropriés à la hausse et à la baisse lors du dépôt des déclarations fiscales.

## 4.2. La déduction des intérêts

Le système fiscal italien prévoit plusieurs dispositions régissant la déductibilité des intérêts dépensés. En fait, il existe des disciplines spécifiques qui varient selon les domaines subjectifs d'application ; Celles-ci peuvent être divisées en types suivants :

1. matières relevant des règlements IRPEF (entrepreneurs individuels, S.N.C. et S.A.S.)[10];
2. des entités qui exercent des activités financières[11] ;

---

[9] L'article 90, paragraphe 2 du TUIR stipule que « *les dépenses et autres éléments négatifs relatifs aux biens immobiliers indiqués au paragraphe 1 ne sont pas autorisés à* déduction ».

[10] Conformément à l'art. 61, paragraphe 1 du TUIR, « *les intérêts inhérents à l'exploitation de l'activité sont déductibles pour la partie correspondant au ratio entre le montant des revenus et autres revenus contribuant à la formation des revenus de l'entreprise ou qui n'y contribuent pas car ils sont exclus et le montant total de tous les revenus* et revenus ».

[11] L'art. L'article 96, alinéa 13 de la loi consolidée sur l'impôt sur le revenu prévoit la déduction forfaitaire de 96 % des frais d'intérêts engagés par les entités opérant dans le secteur de l'assurance, ainsi que par les sociétés de gestion de fonds communs de placement et les sociétés de courtage en valeurs mobilières mentionnées dans le décret législatif n° 58 du 24 février 1998. Il convient de noter que la même discipline décrite dans cet article, jusqu'à la période fiscale en cours au 31 décembre 2016, s'appliquait également aux institutions de crédit et financières (la restriction de la portée subjective a été appliquée par la loi 208/2015, Loi sur la stabilité 2016). L'art. 1, paragraphes 133 et 134 de la loi 199/2025 (Loi budgétaire de 2026) ont rétabli l'application du critère de déductibilité des intérêts à taux forfaitaire aux intermédiaires financiers pour les années 2026 à 2029. Pour ces sujets, la déductibilité partielle des intérêts encourus à

3. Les personnes imposables IRES qui ne mènent pas d'activités financières.

En plus de ces disciplines, il existe deux règles, contenues dans deux paragraphes de la loi sur les finances de 2008[12], qui régissent la déductibilité des charges d'intérêts liées à certains cas relevant du secteur immobilier.

Le 28 décembre 2018, le décret législatif 142/2018 du 29 novembre 2018 a été publié au Journal officiel, transposant les soi-disant directives Atad (Directive 1164/2016/UE « *Atad 1* » et Directive 952/2017/UE « *Atad 2* »), qui ont introduit des modifications importantes des règles de déduction des frais d'intérêts, réécrivant l'art. 96 du TUIR. Les nouvelles règles sont entrées en vigueur à partir de la période fiscale suivant celle en cours le 31 décembre 2018.

En raison des nouvelles règles, certains cas bénéficiant de la totalité de la déduction des intérêts sont abrogés[13], tandis que ceux où la déductibilité des intérêts sont exclus a priori ont été [14]confirmés.

---

96 % en 2026, 97 % en 2027, 98 % en 2028 et 99 % en 2029 est désormais prévue, revenant à la totalité à partir de la période fiscale 2030.

[12] Article 1, paragraphes 35 et 36, de la loi n° 244 du 24 décembre 2007.

[13] Dans son ancien libellé, l'article 96, paragraphe 5 de la loi consolidée sur l'impôt sur le revenu permettait la déductibilité totale des intérêts engagés : *i)* par les sociétés du consortium créées pour l'exécution unitaire, totale ou partielle des travaux conformément à l'article 96 du décret présidentiel n° 554 du 21 décembre 1999 (c'est-à-dire les sociétés qui se sont regroupées après l'attribution d'un contrat de travaux publics conformément à la loi du 11 février 1994, n° 109) ; *ii)* par des sociétés de projet créées conformément à l'article 156 du décret législatif n° 163 du 12 avril 2006 ; *iii)* des entreprises créées pour la construction et l'exploitation des terminaux de fret mentionnés dans la loi n° 240 du 4 août 1990.

[14] L'article 96, paragraphe 15 de la Loi consolidée sur l'impôt sur le revenu prévoit « l'application prioritaire *des règles de non-déductibilité absolue* » pour les types d'intérêts suivants : *i)* les intérêts liés aux biens « actifs », à l'exclusion des intérêts de « financement » (article 90, paragraphe 2, de la Loi sur l'impôt sur le revenu consolidé) ; *ii)* frais d'intérêts découlant de transactions avec des sociétés de groupe non résidentes évaluées à une valeur supérieure à la valeur normale (discipline *du prix de transfert* conformément à l'article 110, paragraphe 7, de la loi sur l'impôt sur le revenu consolidé). Des régimes de franchise spécifiques sont ensuite prévus par d'autres réglementations en référence aux cas suivants :

- les intérêts sur les prêts accordés par les membres des sociétés coopératives, non déductibles pour la partie dépassant le montant des intérêts dus aux détenteurs d'obligations postales portant intérêt, augmentés de 0,90 % (article 1, paragraphe 465, de la loi n° 311 du 30 décembre 2004) ;
- les intérêts sur les paiements en retard, qui ne sont pas déductibles s'ils ne sont pas payés (article 109, paragraphe 7, de la loi consolidée de l'impôt sur le revenu) ;
- les frais d'intérêts sur les règlements trimestriels de la TVA (article 66, para-

Dans ce paragraphe, nous allons essayer de présenter les principales caractéristiques des règles de quantification des dépenses d'intérêts déductibles pour une année fiscale donnée, prévues par le TUIR en référence aux entités IRES qui n'exercent pas d'activités financières. Compte tenu du débat doctrinal houleux qui a suivi la position prise par l'Administration fiscale sur la question, une attention sera également portée aux règles introduites par la Loi sur les finances de 2008 concernant la déductibilité des intérêts dans certains cas concernant le secteur immobilier.

Avant de passer à l'illustration des étapes utiles pour déterminer le *montant* des dépenses d'intérêts déductibles dans une année fiscale donnée, il est nécessaire de justifier la portée objective de la règle, c'est-à-dire d'identifier les types de charges d'intérêts, ainsi que les types de revenus d'intérêts qui contribueront à réduire les premiers, qui restent soumis à la règle limitante en question.

Cette définition est donnée par le nouveau paragraphe 3 de l'art. 96 du TUIR, où il est établi que « *La discipline de cet article s'applique aux frais d'intérêts et aux revenus d'intérêts, ainsi qu'aux charges financières et revenus financiers qui y sont assimilés, qui sont qualifiés comme tels par les principes comptables adoptés par la société* [...] *et découlant d'une transaction ou d'une relation contractuelle ayant une cause financière ou d'une relation contractuelle comportant une composante financière significative. Aux fins de cet article, le revenu d'intérêts, tel qu'identifié conformément à la première phrase, est pertinent dans la mesure où il est imposable ; les revenus et dépenses qui, bien qu'ils proviennent d'instruments financiers qui, sur la base de la bonne application des principes comptables adoptés, sont qualifiés d'instruments de capitaux propres, sont entièrement imposables ou déductibles entre les mains du bénéficiaire ou du donateur, respectivement, sont pertinents comme revenus d'intérêts ou dépenses d*'intérêts ».

Il est utile de souligner que la portée objective est définie par le paragraphe 3 de l'art. 96 du TUIR est le même pour tous les types d'activités effectuées et s'appliquera également aux entités IRES qui exercent des activités financières.

Par conséquent, tout intérêt (ou charge similaire) lié à la fourniture d'une offre de monnaie, de titres ou d'autres actifs fongibles pour lesquels il existe une obligation de remboursement et pour lequel une rémunération

---

graphe 11, du décret législatif n° 331 du 30 août 1993) ;

- Intérêts liés à l'achat de véhicules qui doivent être soumis au régime prévu par l'art. 164 du TUIR.

spécifique est prévue relève du champ d'application de la législation en question[15].

Une attention particulière doit être portée à la définition de la « charge financière assimilée » : sur ce point, la circulaire de l'Agence du revenu n° 19/2009 est intervenue, selon laquelle il faut faire référence à une notion substantielle, et non simplement nominaliste, d'intérêt. Selon les indications de l'Agence du revenu et celles qui ont émergé dans le contexte doctrinal, certains cas d'intérêt, de placement douteux, qui relèveraient du champ d'application de la règle en question, peuvent être énumérés :

1. les remises sur les prêts obtenus auprès de banques ou d'autres institutions financières (à l'exclusion donc des remises pour les paiements effectués « rapidement » ;
2. les frais d'intérêts et autres charges sur les obligations et titres de créance émis, y compris les remises d'émission et les primes de rachat (à l'exclusion de l'impôt substitutif associé sur les prêts) ;
3. la composante financière des *paiements* de location ;
4. les commissions à payer sur les prêts et les dépenses accessoires connexes (par exemple, frais maximaux de découvert ou similaires) ;
5. les coûts liés aux accords de rachat sur des titres et ceux engagés par l'emprunteur lors des opérations de prêt sur titres ;
6. des commissions pour les cautions destinées à obtenir des prêts (à l'exclusion des commissions sur les cautions non destinées à obtenir des prêts) ;
7. la couverture des dérivés contre le risque de taux d'intérêt (à l'exception de ceux à des fins spéculatives) ;
8. charges financières résultant de l'utilisation du *mutualisation notionnelle de trésorerie* (inversement sans inclure les charges financières résultant de l'adoption du pooling de fonds du *type Zero Balance* System).

À partir de l'exercice fiscal 2019, la charge d'intérêts déductible, dans la mesure indiquée par l'article 96 du TUIR, inclut également celles issues de dettes [16]commerciales.

---

[15] Voir circonscription. Agence du revenu du 21 avril 2009, n° 19/E (§ 2.2).

[16] Décret législatif n° 142/2018, émis en application de la loi n° 163 du 25 octobre 2017 (loi européenne sur la délégation) afin de mettre en œuvre la directive du Conseil (UE) 2016/1164 du 12 juillet 2016 (la soi-disant « loi européenne sur la délégation »). ATAD 1), incluse dans le champ d'application des limites de déductibilité également des intérêts découlant des comptes fournisseurs de nature commerciale, *« s'ils sont reconnus dans les*

En raison du nouveau paragraphe 1 de l'art. 96 du TUIR, les frais d'intérêts inclus dans le coût des actifs conformément à l'art. 110, paragraphe 1, lettre b), du TUIR, ou intérêt :

1. inclus dans le coût des bâtiments pour la production dont l'activité de l'entreprise est dirigée[17] ;
2. enregistré dans les états financiers comme une augmentation du coût des actifs tangibles et incorporels essentiels au fonctionnement de la société,

Contribuer à la détermination du montant des frais d'intérêts soumis au test de déductibilité.

La délimitation précise du périmètre objectif revêt une importance particulière avec les états financiers faisant référence aux années commençant à partir du 1er janvier 2016. À cette date, en fait, le décret législatif n° 139/2015 a introduit des modifications significatives pour la préparation des états financiers, qui ont ensuite été mis en œuvre par l'OCI, qui a révisé les normes comptables en conséquence. Parmi les innovations les plus incisives, et pertinentes pour la question abordée, figure la modification des critères comptables pour les créances et les comptes fournisseurs, tant de nature commerciale que financière, avec la méthode du coût amorti, qui remplace les critères précédents de la valeur présumée réalisable (pour les créances) ou de la valeur nominale (pour les comptes fournisseurs). Avec l'introduction du soi-disant « *principe de dérivation améliorée* », par la modification de la formulation de l'art. 83, paragraphe 1, de la Loi consolidée sur l'impôt sur le revenu, les *critères de qualification, d'allocation de temps et de classification prévus par les normes comptables pertinentes sont* également *pertinents pour les adopteurs de*

---

*comptes, car le contrat de fourniture de biens ou de fourniture de services contient une composante de financement à considérer comme significative conformément aux IFRS 15* ».

[17] D'un point de vue fiscal, l'art. 110, paragraphe 1, lettre b), dernière phrase du TUIR permet d'inclure les frais d'intérêts dans le coût des stocks limités uniquement à l'immobilier, et à condition que les intérêts proviennent de « prêts contractés pour leur construction ou rénovation ». Par conséquent, la capitalisation des intérêts engagés pour l'achat devrait également être prise en compte à des fins fiscales :

- des terrains construits par des entreprises de construction ;
- de la propriété qui sera rénovée par les entreprises de rénovation.

En revanche, en ce qui concerne les frais d'intérêts liés à l'acquisition de biens immobiliers destinés à une revente ou à un bail ultérieur, l'Agence (Circulaire n° 19/2009 – § 2.2.4) précise que, en l'absence d'une disposition réglementaire explicite, s'applique la règle générale selon laquelle les frais d'intérêts ne sont pas inclus dans le coût des biens. En ce qui concerne les frais d'intérêts engagés pour l'acquisition de biens immobiliers, les limites de déductibilité prévues par l'art. 96 du TUIR.

*l'UCI* (ainsi que pour les entités adoptant [18]IAS/IFRS).

Avec l'application des règles civiles modifiées, une partie des recettes et coûts liés aux créances et comptes fournisseurs à comptabiliser selon la méthode du coût amorti prend la forme de revenus ou de dépenses financières. De même, les soi-disant « coûts de transaction » (charges annexes) supportés par certains prêts, puisqu'ils ne peuvent plus entraîner l'amortissement des actifs incorporels (ou charges à long terme), constituent des charges financières à imputer à l'élément pertinent du compte de résultat.

Depuis 2016, les amendements législatifs mentionnés ci-dessus ont eu des conséquences tant dans le domaine de la qualification de certains éléments positifs et négatifs des revenus (recettes et coûts devenant des intérêts et dépenses, ainsi que des amortissements et amortissements transformés en intérêts dépensés), et en termes d'allocation temporelle de la composante revenu (processus d'amortissement vs. charges financières facturées sur la durée du prêt).

En ce qui concerne les règles fiscales concernant la déduction des intérêts dépensés, ces changements ont eu des effets objectifs, car il y a eu une reclassification des composantes caractéristiques du revenu en revenus et dépenses financières, et sur la détermination du *montant* des frais d'intérêts déductibles, affectant la détermination du ROL (une composante discutée *ci-dessous*).

Il est donc essentiel de discerner, lors de l'application des règles fiscales relatives aux charges d'intérêts, les composantes financières issues des relations commerciales de celles issues de relations purement financières (les charges d'intérêts de ce type sont en fait entièrement déductibles jusqu'au montant des intérêts de revenus, également de nature financière).

L'article 96 de la loi sur l'impôt sur le revenu consolidé prévoit que la déductibilité des dépenses nettes d'intérêts (c'est-à-dire réduites par les

---

[18] Il convient de noter que le principe de dérivation améliorée est soumis à plusieurs limitations qui, pour des raisons d'économie, ne seront pas abordées ici (pour une analyse approfondie, veuillez consulter les nombreuses interventions doctrinales sur le sujet). Nous nous limitons à rappeler, compte tenu de la pertinence absolue pour la question traitée ici, que l'une de ces exceptions au principe de dérivation améliorée, contenue dans le décret ministériel du 3 août 2017, concerne la stérilisation, à des fins fiscales, des effets découlant de la comptabilité par l'application de la méthode du coût amorti aux prêts intra-groupes non porteurs d'intérêts ou à des taux significativement différents des taux du marché.

revenus d'intérêts accumulés au cours de l'année et les revenus excédentaires reportés des années précédentes) pour un montant ne dépassant pas 30 % du ROL (revenu brut d'exploitation) pour l'année, soit utilisée en priorité, et, pour l'excédent, jusqu'à la part de 30 % du ROL accumulé au cours des cinq années précédentes reportés dans la période fiscale en cours[19].

Le bénéfice brut d'exploitation désigne (article 96, paragraphe 4, de la loi sur l'impôt sur le revenu consolidé) la différence entre la valeur de la production (lett. A) mentionné dans l'art. 2425 du Code civil italien et les coûts de production (lettre B), à l'exclusion des éléments relatifs à l'amortissement des immobilisations tangibles et intangibles et aux paiements de baux financiers de biens d'équipement, assumés dans la mesure résultant de l'application des dispositions visant à déterminer les revenus d'entreprise (le « *ROL fiscal* »).[20]

Les frais d'intérêts excédentaires non détenus peuvent donc être récupérés lors des périodes fiscales ultérieures, sans limite de temps, à condition que la structure financière de la société montre un montant de frais d'intérêts supérieur au revenu d'intérêts inférieur à 30 % du ROL auquel elle est attribuable et que le ROL soit reporté des cinq périodes fiscales [21]précédentes.

Le même mécanisme de report est alors prévu en ce qui concerne l'excédent de revenus d'intérêts et de revenus financiers similaires.

Selon l'Agence du revenu[22] , l'utilisation des excédents ROL est obligatoire lors de la première période fiscale où il existe des excédents d'intérêts non déductibles. Le non-utilisation du ROL excédentaire, en cas de dépense nette d'intérêts non déductible, rend impossible

---

[19] Le décret législatif n° 142/2018, déjà en référence à la période fiscale 2019, avait limité la possibilité de reporter tout excédent de ROL non utilisé aux cinq périodes fiscales suivantes.

[20] Les clarifications fournies avec la circonscription. Agence du revenu n° 19/2009 (§ 2.3), c'est-à-dire que, pour les besoins du calcul en question, les données à prétendre sont exclusivement des données civiles.

[21] Il convient de noter, entre autres, que le report des frais d'intérêts excédentaires non déduits respecte, dans le cas des opérations de fusion, la même limite que pour le report des pertes fiscales accumulées lors des périodes fiscales précédant la fin de l'opération extraordinaire (il sera donc nécessaire de vérifier que la soi-disant « perte fiscale » a été dépassée). « test de viabilité » et se conformer à la limite d'équité, telle qu'innovée par l'art. 15 du décret législatif 192/2024). Une telle limitation ne semble pas exister en ce qui concerne le report des revenus excédentaires d'intérêts et du ROL.

[22] Circulaire n° 19/2009 (§ 2.3).

l'utilisation du ROL excédentaire les années suivantes pour une part égale au montant des intérêts lui-même, impliquant en pratique la perte du ROL excédentaire mentionné ci-dessus qui peut être utilisé (mais en réalité non utilisé) en compensation.

En plus de ces dispositions générales, les suivantes sont également prévues :

- une règle d'interprétation authentique de l'art. 90, paragraphe 2, de la loi consolidée sur l'impôt sur le revenu, dans le but d'exclure les dépenses et autres éléments négatifs du régime de non-déductibilité, en référence au soi-disant « intérêt de financement », relatif aux biens immobiliers (art. 1, paragraphe 35, de la loi 244/2007) ;
- une règle « transitoire » qui prévoit la totalité de la déduction des intérêts liés aux prêts garantis par des hypothèques sur des biens destinés à la location pour des entreprises qui exercent efficacement et principalement des activités immobilières (article 1, paragraphe 36, de la loi 244/2007).

La première règle mentionnée ci-dessus, art. 90, paragraphe 2, du TUIR, établit que, en ce qui concerne les biens immobiliers, cela ne constitue pas des biens d'équipement pour l'exploitation de l'entreprise, ni des actifs pour la production ou l'échange dont l'activité commerciale est dirigée (*c'est-à-dire* les actifs), les dépenses et autres éléments négatifs liés à ce type de bien ne sont pas autorisés comme déduction.

La règle, expressément définie comme interprétation authentique, introduite par l'art. 1, paragraphe 35, de la loi 244/2007, a établi que « *parmi les dépenses et autres composantes négatives non déductibles mentionnées au paragraphe 2 de l'article 90 de la Loi consolidée sur l'impôt sur le revenu, mentionnée dans le décret présidentiel n° 917 du 22 décembre 1986, les frais d'intérêts relatifs aux prêts contractés pour l'acquisition des biens indiqués au paragraphe 1 de la même ne seront pas inclus Article 90*. »

La règle a été commentée par l'Agence du revenu dans la circulaire n° 19/2009, dans laquelle elle a établi qu'à un niveau objectif, il faut considérer qu'il faut considérer que les intérêts en question ne concernent pas seulement ceux engagés pour l'achat du bien, mais aussi ceux engagés pour sa construction.

Il en découle que les intérêts payés sur des prêts contractés pour l'achat ou la construction[23] d'actifs immobiliers sont exclus du régime de non-

[23] La circulaire n° 19/2009 a réitéré que les frais d'intérêts d'exploitation, c'est-à-dire ceux

déductibilité absolue et doivent être soumis aux limites et conditions prévues par l'article 96 du TUIR.

La *justification* générale de l'interdiction générale de déduction des coûts pour les biens immobiliers (article 90, paragraphe 2, de la loi sur l'impôt sur le revenu) réside dans le fait que ces charges sont déjà considérées comme incluses à un taux forfaitaire dans la détermination du revenu cadastral, qui constitue la base de la fiscalité selon les règles du revenu foncier[24]. Bien qu'une partie de la doctrine ait auparavant soutenu que la non-déductibilité ne devait concerner que les coûts effectivement pris en compte dans les tarifs d'évaluation, la jurisprudence de la légitimité a consolidé une interprétation beaucoup plus stricte. La Cour de cassation qualifie, en fait, cette règle d'exception au principe d'inhérence, qui établit une interdiction absolue de la déductibilité. pour tous les composants négatifs relatifs aux « actifs immobiliers ». Les seules exceptions à cette interdiction absolue sont les cas expressément exclus par le législateur, tels que les intérêts liés à l'achat ou à la construction, dont la déductibilité a été garantie par la règle d'interprétation authentique mentionnée à l'art. 1, paragraphe 35, de la loi 244/2007.

En revanche, les frais d'intérêts liés aux prêts contractés pour couvrir les frais d'exploitation, de gestion et d'entretien de ces biens restent non déductibles (tout comme les autres coûts).

Si les intérêts payés concernent des prêts garantis par une hypothèque sur des biens destinés à la location, la règle contenue au paragraphe 36 de l'art. 1 de la loi 244/2007 (loi de finances de 2008) s'applique, qui prévoyait, dans sa formulation initiale, que « *les frais d'intérêts liés aux prêts garantis par des hypothèques sur des biens destinés à la location* » ne sont pas pertinents aux fins de l'art. 96 du TUIR

L'Agence a également établi que cette règle s'applique à condition que le financement hypothécaire concerne les mêmes biens loués par la suite.

En tenant compte de la réalité économique sous-jacente, il convient également de considérer qu'un prêt destiné à une acquisition immobilière peut être contracté ultérieurement ou renégocié. En particulier dans les transactions d'acquisition, il est tout à fait physiologique de recourir au

---

contractés sur des prêts acquis pour la gestion du portefeuille immobilier, ainsi que ceux contractés sur des prêts contractés pour des interventions d'entretien extraordinaire, restent ancrés dans le régime de non-déducibilité prévu par l'art. 90, paragraphe 2, du TUIR.

[24] Cass. Civ., Sec. 5, n° 34276 du 23.12.2019.

financement à court terme, facile à obtenir rapidement, qui doit ensuite être remplacé et restructuré à long terme en fonction des flux entrants du cycle économique de l'activité immobilière.

Dans une décision ultérieure (avis juridique n° 87555/2013 du 17 juillet 2013), l'Agence du Revenu[25] a reconnu à juste[26] titre que, pour les besoins de la déductibilité des intérêts dépensés, le lien étroit entre le prêt et l'actif acheté ou construit ne doit pas être compris comme une contextualité entre la contractation du prêt et l'achat/construction du bien. Par exemple, le « lien étroit » est également trouvé si l'achat du bien se fait par un prêt « relais », qui sera ensuite remplacé par un prêt « senior », s'il est possible de démontrer que le prêt « senior » a été utilisé pour restituer aux actionnaires les ressources mises à disposition par eux à la société pour l'achat/la construction ou pour rembourser la surtaxe.

De même, le lien étroit existe également lorsque le prêt initial est remplacé par un autre dont les caractéristiques n'impliquent pas d'intérêts plus élevés à déduire, à la fois en fonction de la mesure du taux appliqué et de la mesure du capital emprunté. Dans ce cas, donc, l'excédent d'intérêt ne relève pas du champ d'application de la disposition en question.

Quoi qu'il en soit, l'orientation restrictive des autorités fiscales, visant à subordonner la totalité de la déductibilité à un lien de causalité entre le financement et l'achat/construction du bien, a entré en conflit avec une interprétation littérale de la règle, donnant lieu à d'importants litiges et à deux volets jurisprudentiels opposés.

Selon la première orientation (restrictive ou « finaliste »), soutenue par l'Agence du revenu et par une partie de la jurisprudence sur le fond, l'exclusion prévue par le paragraphe 36 doit être lue conjointement avec le précédent paragraphe 35 (relatif aux intérêts liés à l'achat d'actifs immobiliers) et avec la *logique* de la règle, visant à encourager des investissements immobiliers spécifiques. Selon cette thèse, la déductibilité totale ne serait due qu'aux frais d'intérêts liés aux prêts « à but », c'est-à-dire les contrats spécifiquement destinés à l'achat ou à la

---

[25] En effet, la décision en question, bien que demandée par le demandeur en référence au paragraphe 35, semble faire référence au paragraphe 36 suivant. Il convient toutefois de considérer que les conclusions de l'Agence ne peuvent raisonnablement se référer qu'au paragraphe 35, la seule disposition qui prévoit expressément, comme exigence de déduction des intérêts, l'existence d'un lien entre le prêt et le bien acquis (comme cela sera également évident dans la discussion ultérieure du paragraphe 36).

[26] De plus, la dépassation d'un précédent jurisprudentiel injuste (Cass. du 9 décembre 1998, n° 12393).

construction de biens à louer[27]. Comme l'a indiqué un jugement récent sur le fond, qui reprend cette ligne interprétative : « *La législation spéciale relative à la gestion immobilière permet donc de ne pas soumettre aux plafonds de déductibilité de 30 % de la ROL les frais d'intérêts relatifs aux prêts hypothécaires contractés pour l'achat du bien ou pour la construction du bien fournis en garantie pour le prêt et, ensuite loué ; les intérêts liés aux prêts contractés pour l'achat de la zone ou aux prêts accordés après l'achèvement des travaux, en revanche, doivent être soumis à la limite de trente pour cent du Rol*[28]'.

Une autre ligne de jurisprudence bien établie, plus respectueuse d'une interprétation littérale, estime plutôt que la règle, en tant que disposition spéciale de nature facilitatrice, doit être interprétée de manière strictement littérale. Selon cette interprétation, le législateur n'a imposé aucune exigence quant à l'objectif du financement. Les deux seules conditions exigées par la lettre de la loi sont : (i) que les intérêts proviennent d'un prêt garanti par une hypothèque ; (ii) que l'hypothèque pèse sur les biens destinés à la location.[29] La Cour de cassation, assurant la continuité d'une approche récente consolidée au sein de la Cour, a récemment réitéré ce principe, déclarant que : « *En conséquence de la disposition susmentionnée, les frais d'intérêts, payés pour les « prêts garantis par hypothèque sur des biens destinés à la location » sont entièrement déductibles, en exception au régime de déductibilité partielle prévu par l'art. 96 T.U.I.R.*»[30]. Cette orientation met en lumière comment le législateur, lorsqu'il voulait imposer un lien d'objectif, l'a fait expressément (comme au paragraphe 35), tandis qu'au paragraphe 36 elle ne donnait de pertinence qu'à l'existence de la garantie réelle sur un actif générant un revenu locatif.

La persistance de ce contraste jurisprudentiel maintient un profil d'incertitude pour les opérateurs, avec un risque de litige pour ceux qui appliquent l'interprétation littérale, bien que soutenus par des décisions faisant autorité.

Enfin, il est utile de souligner que la jurisprudence a exclu de la portée de la facilité les charges financières relatives aux contrats dérivés (par

---

[27] Dans cette orientation, par exemple, la Cour de justice fiscale de 2e instance du Latium, avec les arrêts n° 269/2022 et n° 272/2022.

[28] Cour de justice fiscale de 2e instance du Piémont, sentence n° 386/2024.

[29] Voir, par exemple, Cour de justice fiscale de 2e instance de Toscane, jugement n° 11/2024.

[30] Cass. Civ., Sec. 5, n° 321 du 8.1.2025, qui suit Cass. 21.7.2023, nos 21885 et 21880, Cass. 24.7.2023, no 22191, Cass. 27.7.2023, no 22735, et Cass. 8.11.2024, no. 28804.

exemple, swaps de taux d'intérêt) conclus pour couvrir le risque de taux d'intérêt des prêts, même s'il s'agit d'hypothèques[31]. Ces charges, ne constituant pas directement des « frais d'intérêts liés aux prêts », restent soumis aux plafonds de déductibilité ordinaires prévus par l'art. 96 du TUIR. Il est cependant souhaitable que les autorités fiscales étendent les mêmes conclusions aux cas où la transaction est réalisée par l'achat d'une participation dans la société propriétaire du bien[32] (suivi de la fusion ou de l'option de consolidation fiscale) conformément au régime de rachat par effet de levier (« LBO ») mentionné à l'article 2501-bis et articles du Code civil, reconnaissant que dans ce cas également, l'objet principal de l'acquisition est un bien qui constitue une garantie pour le prêteur (à la fois légalement et économiquement) concernant le remboursement du prêt et que les exigences d'application de la disposition sont donc remplies. La totalité de la déductibilité des frais d'intérêts ne peut donc être remise en question, sauf s'il s'agit d'une opération LBO abusive, visant d'une manière ou d'une autre à transférer des revenus imposables vers des pays à imposition[33] privilégiée. La règle en question avait alors été introduite comme une règle transitoire en attendant une révision, dans le but de simplifier et de rationaliser le système actuel, de la fiscalité directe et indirecte des sociétés immobilières par une commission d'étude mise en place à cet effet. Cependant, cette règle devient définitive en raison du manque d'interventions souhaitées dans le domaine de la fiscalité foncière.

Le paragraphe 36 susmentionné faisait de plus l'objet d'une intégration par le décret « croissance et internationalisation » (décret législatif 147/2015). Paragraphe 4 de l'art. 4 de ce décret limitait expressément le champ d'application de la disposition aux sociétés exerçant principalement des activités immobilières, définissant également *cette catégorie de* société par la loi.

En fait, il est établi que « *les frais d'intérêts liés aux prêts garantis par*

---

[31] Cour fiscale de 2e instance de Toscane, sentence n° 11/2024.

[32] La question a également été abordée par le Comm. Trib. Prov. de Milan, sentence n° 2543/47/2016, qui a établi que « *l'achat d'actions de la société propriétaire du bien financé et l'achat direct du bien sont deux transactions qui ne peuvent être considérées que comme homogènes* » et que le fait de ne pas considérer légitime la déduction des intérêts liés à ces schémas d'acquisition indirecte du bien équivaudrait à une distorsion totale de la justification de la règle facilitatrice qui vise à encourager, par la reconnaissance de la déductibilité des charges d'intérêts, l'investissement immobilier destiné au loyer.

[33] R. Lupi, S. Covino, « 'Leveraged Buy-Out' : transformation des profits en intérêts et évitements fantômes », dans *Dialoghi Trib.*, 2012, 646 et suiv.

*des hypothèques sur des biens immobiliers destinés à la location pour des entreprises qui exercent efficacement et principalement des activités immobilières » ne sont pas pertinentes aux fins de l'art. 96 du TUIR des « frais d'intérêts relatifs aux prêts garantis par des hypothèques sur des biens immobiliers destinés à la location pour des entreprises qui exercent effectivement et principalement des activités immobilières. Des sociétés dont les actifs* sont *considérés comme les plus importants dont les actifs consistent principalement en la juste valeur des bâtiments destinés à la location et dont les revenus sont représentés par au moins les deux tiers des loyers ou baux des sociétés dont la valeur totale est principalement constituée de la valeur normale des* immeubles ».

L'intervention clarifiatrice du décret législatif 147/2015 est une conséquence directe de l'état d'incertitude qui caractérise la règle mentionnée au paragraphe 36 depuis sa première introduction.

En fait, il convient de noter qu'au moment de sa première introduction, malgré la formulation très claire et sans équivoque (qui prévoyait, comme mentionné, la déductibilité complète des « *frais d'intérêts liés aux prêts garantis par des hypothèques sur des biens destinés à la location* »), l'Administration fiscale (cf. Circulaires n° 19/2009 et 37/2009) considéraient nécessaire de respecter certaines exigences « subjectives » et « objectives » non expressément prévues par la loi, à savoir que (i) la société devait être qualifiée de « gestion immobilière » au sens de la résolution n° 323/2007[34], que (ii) le prêt avait pour objet les mêmes biens « destinés à la location » et que (iii) les intérêts liés à un prêt hypothécaire contracté pour l'achat ou la construction de Des biens destinés à la location.

Cette orientation interprétative contrastait avec la formulation de la disposition. La seule condition prévue était que les prêts soient garantis par une hypothèque sur des biens destinés à la location. Pour corroborer cette thèse interprétative, concernant l'exigence subjective, la jurisprudence sur le fond a été portée à la rescousse (CTP de Milan n° 1876/41/2014 confirmé par la CTR de Lombardie n° 1607/2015, CTP de Milan n° 7086/21/2015) qui a établi que parmi les exigences de la règle pour pouvoir bénéficier de la franchise complète, telle qu'introduite par la loi financière de 2008, aucune distinction n'était envisagée entre les sujets

[34] Dans cette Résolution, la « gestion immobilière » est définie comme une société dont l'activité consiste simplement à louer des biens immobiliers à des tiers, une activité qui sera ensuite définie comme une « gestion passive », par opposition à une « gestion active », caractérisée par la disposition, avec le bail, d'« une série de services complémentaires et fonctionnels pour l'usage unitaire du complexe immobilier » (Circulaire n° 7/E du 29 mars 2013).

exerçant une gestion active et ceux qui exerçaient Gestion passive des actifs immobiliers.

En attendant la disposition précédente, cependant, la même administration fiscale, par le biais de la Circulaire 7/2013[35], a apporté des clarifications supplémentaires concernant la définition de « société de gestion immobilière ». Dans cette catégorie, une distinction a été faite en référence aux sociétés qui, en plus de l'activité de *gestion passive* des actifs immobiliers (qui prend la forme de la simple réception de loyers ou de loyers), effectuent une « *série de services complémentaires et fonctionnels pour l'usage unitaire du complexe immobilier* ». En présence de la fourniture de tels services, qui doivent être évalués qualitativement (compris comme une connexion fonctionnelle avec les bâtiments eux-mêmes) et quantitativement (c'est-à-dire de manière significative), les bâtiments concernés seraient considérés comme des actifs « *utilisés directement dans le cadre de l'activité* » au sens de l'article 87(1)(d) de la loi sur l'impôt sur le revenu consolidé, ce qui pourrait conduire à l'existence de l'obligation pour la société concernée commercialité. Cette nouvelle interprétation de l'Agence du Revenu concernant les sociétés de gestion immobilière a été appliquée dans plusieurs décisions sur le fond[36] concernant des litiges concernant l'absence des exigences alléguées pour l'application de la règle contenue dans le paragraphe 36, art. 1, de la loi financière de 2008, qui reposaient sur la classification des sociétés reconnues comme gestion immobilière. Ces décisions, faisant référence aux clarifications les plus récentes fournies par l'Administration fiscale via la circulaire 7/2013 susmentionnée, ont établi que dans les cas en question, l'activité de la société ne devait pas être considérée comme *une gestion* active des actifs immobiliers, car les services annexes aux services locatifs avaient une importance modeste (tant en termes quantitatifs que qualitatifs), et reconnaissaient le droit aux avantages introduits par le paragraphe susmentionné 36. L'intervention réglementaire mise en œuvre par le décret législatif 147/2015 découle du désir de résoudre un nœud interprétatif d'où est né un important différend entre l'Administration fiscale et les contribuables. Dans ce contexte interprétatif défini, les Bureaux de Vérification ont contesté la non-déductibilité des intérêts *en* cause à supporter par ces sociétés immobilières qui, en plus de gérer la simple jouissance passive du bien par la location, exerçaient également des activités auxiliaires et accessoires à la location. Cela

---

[35] Ce qui a apporté des éclaircissements sur la question de l' *exemption de participation*.

[36] CTP de Milan condamne n° 358/43/13, 212/8/13, 4299/02/14, 1876/41/14; CTP de Brescia, sentence n° 637/15/14.

s'explique par le fait que, selon eux, l'offre, en plus du bail, de services supplémentaires, tels que le nettoyage, la surveillance, etc., intégrait une gestion active du bien, ce qui impliquait l'exclusion de ces sociétés immobilières du champ subjectif d'application de la version précédente du paragraphe 36, de l'art. 1 de la loi 244/2007.

Le paragraphe 4 de l'art. 4 du décret législatif 147/2015 est donc intervenu pour mieux définir le champ subjectif d'application de la disposition mentionnée dans l'alinéa 36 susmentionnée. L'amendement en question vise non seulement à clarifier que cette déductibilité s'applique aux « *entreprises qui exercent effectivement et principalement des activités* immobilières », mais aussi que les entreprises qui remplissent deux exigences simultanément sont considérées comme telles.

La première est satisfaite lorsque les actifs consistent pour la plupart en « *la juste valeur des biens destinés au loyer* ». Même en l'absence d'une clarification réglementaire explicite, on estime que la vérification de la prévalence devrait être effectuée à la fin de la période fiscale, suite aux clarifications fournies par l'Administration fiscale dans des cas similaires[37].

La seconde exigence est satisfaite, en revanche, lorsque « *au moins les deux tiers des revenus sont représentés par les loyers ou les loyers de sociétés dont la valeur totale est principalement constituée de la valeur normale des* bâtiments ». Pour vérifier cette exigence, il est nécessaire de prendre en compte les revenus liés à la location ou à la location des sociétés (si, dans ce dernier cas, la valeur totale de la société consiste principalement en la valeur normale des immeubles) relatifs à la période fiscale relative aux intérêts financiers. C'est un critère différent de celui utilisé aux fins du PEX. Dans la règle proposée, le montant des loyers et des revenus liés à la location des entreprises doit être comparé à celui des revenus totaux réalisés. La doctrine la plus attentive[38] a mis en lumière les difficultés

[37] Il s'agit d'un critère similaire à celui établi à l'art. 87, paragraphe 1, lettre d), afin d'identifier l'exigence de commercialité pertinente pour l'utilisation du soi-disant PEX. À cet égard, dans la Circulaire n° 36/E de 2004, il a été précisé qu'il est nécessaire de comparer la valeur actuelle des biens pertinents aux fins de la présomption en question et « *le total des actifs des actifs, également à la valeur actuelle* ». Il est donc nécessaire dans certains cas de recourir à des estimations d'experts pour déterminer la valeur actuelle des actifs. Il convient également de garder à l'esprit que dans la même Circulaire n° 36/E de 2004, toujours aux fins du PEX, il a été spécifié que « *les deux termes de la relation doivent être supposés net de tout élément pouvant affecter à la fois négativement et positivement l'évaluation relative* » (comme, par exemple, les passifs associés).

[38] Voir G. Ferranti, « La déduction des intérêts sur les prêts hypothécaires pour la gestion immobilière », dans *Il Fisco,* n° 20/2015, p. 1915.

que les entreprises exerçant une activité « mixte » – qui inclut la gestion et la vente simultanée de biens immobiliers – pourraient rencontrer si la vente d'un ou plusieurs actifs immobiliers avait lieu dans l'année concernée. En fait, compte tenu du montant des revenus qui découlerait de la vente de ces biens, le respect de cette condition pourrait être sérieusement compromis lors de l'exercice financier où la vente a lieu.

Les modifications introduites par le décret législatif 147/2015 sont entrées en vigueur, compte tenu de la disposition réglementaire explicite, à partir de la période fiscale suivant celle en cours à la date d'entrée en vigueur du décret, qui pour les sujets dont la période d'imposition coïncidait avec l'année civile correspondait à l'exercice financier 2016.

De plus, puisqu'il s'agit d'une règle sans valeur interprétative (la prévision d'une date d'entrée en vigueur posthume en témoigne également), elle ne devrait pas affecter les périodes fiscales antérieures à son entrée en vigueur. Cela peut également avoir des répercussions sur des litiges existants concernant des avis d'évaluation fondés sur la position interprétative adoptée par l'Agence du revenu concernant la disposition réglementaire précédente, ce qui pousse les tribunaux de justice fiscale à statuer sur les sociétés immobilières qui ne relèvent pas de la catégorie des sociétés immobilières de gestion.

Enfin, en ce qui concerne la portée objective de la disposition en question, et confirmant la position de rigueur interprétative particulière adoptée par l'Administration fiscale sur le sujet, il convient de mentionner la Réponse n° 110 du 16 avril 2025, concernant l'exigence de « destination à louer ». Dans le cas précis, le bénéfice de la déduction intégrale des frais d'intérêts pour un prêt garanti par une hypothèque sur un terrain sur lequel un droit de surface pour l'installation de panneaux photovoltaïques aurait été établi a été refusé. L'Agence a déclaré que le terme « bail » contenu dans la disposition devait être interprété au sens strict, puisqu'il ne peut pas être étendu à des institutions juridiques similaires telles que l'établissement d'un droit de surface, arguant que « *à la fois la loi n° 244 de 2007, qui a introduit le paragraphe 36, et les règles qui ont ensuite été intervenues pour modifier cette disposition, » faire expressément référence à l'institution du bail afin d'identifier la destination du bien (« destiné à la location » voir, paragraphe 36), excluant ainsi la possibilité d'utiliser d'autres institutions similaires ou similaires pour appliquer la disposition en* question ».

La clarification ministérielle semble particulièrement pertinente pour toutes les entreprises qui, motivées par des raisons structurelles et de marché (comme celles opérant sur le marché des énergies renouvelables

via la construction et la gestion de centrales photovoltaïques), optent pour des solutions finalement adjacentes au bail mais juridiquement différentes, telles que l'établissement de droits de surface. Avec la publication au Journal officiel du décret législatif n° 142 du 29 novembre 2018, le gouvernement avait l'intention de réécrire complètement l'art. 96 du TUIR, qui régit la déductibilité de l'IRES des frais d'intérêts liés aux prêts contractés par des sociétés pour l'exercice d'activités commerciales.

Le nouvel article inclut dans la limite de déductibilité, équivalente à 30 % du ROL – *Bénéfice brut d'*exploitation, toutes les charges d'intérêts, même si elles concernent des prêts contractés spécifiquement pour la construction ou la rénovation de bâtiments dont l'activité commerciale est destinée, pour lesquels les réglementations en vigueur jusqu'à cette date (exercice fiscal 2018) prévoyaient, À la place, la franchise complète.

Le même décret législatif 142/2018 (en particulier l'article 14, paragraphe 2) prévoit également l'abrogation de l'article 1, paragraphe 36 de la loi 244/2007, qui permet la totalité de la déduction des intérêts liés aux prêts garantis par des hypothèques sur des biens destinés à la location, pour les entreprises qui exercent efficacement et principalement des activités de gestion immobilière.

Cependant, sur ce point, également grâce à l'action de l'ANCE, la loi 145/2018 (Loi budgétaire 2019) est intervenue qui, à l'article 1, paragraphe 7, rétablit « temporairement » la disposition en question en indiquant ce qui suit : « *en attendant la non-adoption de la législation sur la fiscalité directe et indirecte des sociétés immobilières, les dispositions de l'article 1 s'appliquent et sont sans préjudice alinéa 36 de la loi n° 244 du 24 décembre 2007 » ; par conséquent,* elle est sans préjudice du régime de déductibilité complète mentionné et surmonte ainsi effectivement l'abrogation prévue par le décret législatif 142/2018.

La malheureuse technique réglementaire adoptée par l'art. 1, paragraphe 7, de la loi 145/2018 n'a donc pas « revitalisé » les restrictions explicites faites par le décret législatif 142/2018 du mois précédent. Néanmoins, cette règle doit encore être considérée comme en vigueur dans son intégralité, résultant des modifications apportées par le paragraphe 4 susmentionné de l'art. 4, décret législatif 147/2015.

À la fin du paragraphe, il est utile de souligner que le régime fiscal pour la déductibilité des intérêts prévu par l'article 96 du TUIR, décrit jusqu'ici, pourrait faire l'objet de simplifications importantes, en tenant compte de l'objectif du législateur qui, dans la loi habilitante de réforme fiscale (loi 111/2023), à l'art. 6, paragraphe 1, lettre d), en matière de revenus d'en-

treprise prévoit le *« révision de la discipline de la déductibilité des charges d'intérêts également par l'introduction d'exonérations spéciales, sans préjudice du contraste de l'érosion de la base imposable obtenue par les groupes corporatifs transnationaux »*.

En particulier, un seuil pourrait être inclus dans lequel les charges d'intérêts seraient toujours déductibles et les sociétés ne faisant pas partie de groupes, ainsi que celles appartenant à des groupes d'intérêts dont le montant total des intérêts ne dépasse pas 3 millions d'euros, pourraient être exemptées des limitations de déductibilité des charges d'[39]intérêts.

### 4.3. Amortissement des bâtiments instrumentaux

Les biens instrumentaux (par destination ou par nature) sont soumis au processus d'amortissement dont le coût est reconnu fiscalement par le TUIR. À cette fin, l'art. L'article 110 du TUIR établit les méthodes pour déterminer le coût fiscal des actifs dans le contexte des revenus d'entreprise. En particulier, à la lettre a) du paragraphe 1, il est établi que le coût fiscalement pertinent est égal au coût encouru pour l'acquisition brute assumée des charges d'amortissement déjà déduites.

La lettre b) du paragraphe 1 de l'article 110 susmentionné établit également que :

- Le coût inclut également les charges accessoires directement imputables, hors intérêts et frais généraux. Cependant, pour les actifs tangibles et immatériels essentiels au fonctionnement de la société, le coût inclut les frais d'intérêts inscrits dans les états financiers comme une augmentation du coût lui-même en raison de dispositions légales ;
- des coûts autres que ceux directement attribuables au produit peuvent également être ajoutés au coût de fabrication selon les mêmes critères ;
- pour les bâtiments destinés à la production dont l'activité de l'entreprise est dirigée, le coût inclut les intérêts sur les prêts contractés pour leur construction ou leur rénovation.

Il faut donc accorder une attention particulière aux possibilités, accordées par la lettre b), paragraphe 1, de l'art. 110, d'inclure dans le coût fiscalement reconnu à amortir les intérêts liés à l'achat/construction des biens de la société. En vertu des

[39] Voir : Rapport explicatif du projet de loi de délégation n° 111/2023.

amendements apportés par le décret législatif 142/2018, la charge d'intérêts capitalisée pour augmenter la valeur de l'actif sera incluse dans le test de déductibilité décrit au paragraphe précédent, et pourra être déduite du revenu d'entreprise dans les limites des revenus d'intérêts (exercés et reportés des périodes fiscales précédentes, sans limitation) et pour l'excédent dans la limite de 30 % du ROL fiscal (compté et reporté des cinq périodes fiscales précédentes).

En ce qui concerne les biens instrumentaux, l'interprétation donnée par l'Agence du revenu dans la circulaire 19/2009, selon laquelle les frais d'intérêts sont entièrement déductibles (par le processus d'amortiment), conformément à l'article 110, paragraphe 1, lettre b), selon laquelle le coût d'achat ou de construction de cette catégorie de biens inclut «*les frais d'intérêts enregistrés dans les états financiers comme une augmentation du coût lui-même en raison* de dispositions légales.[40]

Par conséquent, que les intérêts payés sur la base des prêts contractés pour l'achat ou la construction de biens instrumentaux soient capitalisés ou non, ils sont soumis aux règles de déductibilité conditionnées à la capacité du ROL.

De plus, pour les biens de base, toujours sous certaines conditions, la possibilité de prendre en compte les intérêts dans le coût fiscalement pertinent est prévue. L'art. La dernière phrase de l'article 110, paragraphe 1, lettre b) stipule que « *pour les bâtiments dont l'activité commerciale est dirigée, les intérêts engagés pour leur construction ou leur rénovation seront inclus dans le* coût ». Il doit donc s'agir d'intérêts liés aux prêts contractés pour la construction ou la rénovation de biens de marchandises[41]. De plus, comme pour les propriétés instrumentales, il est également nécessaire que la capitalisation soit conforme aux indications des normes comptables italiennes. À cet égard, la norme comptable n° 13 (§ 39) de l'OIC établit que les charges d'intérêts relatives aux prêts contractés pour leur construction ou rénovation peuvent être capitalisées dans le

[40] À cet égard, l'art. 2426, n° 1) du Code civil établit que les frais d'intérêts peuvent être inscrits dans les états financiers comme une augmentation du coût uniquement des actifs tangibles et immatériels essentiels au fonctionnement de l'entreprise, jusqu'au moment où l'actif peut être utilisé. La norme comptable de l'OIC n° 16 (§ 42) précise que la capitalisation des charges d'intérêts dans le coût (d'achat ou de construction) peut avoir lieu si les conditions suivantes sont remplies : il s'agit de dépenses effectivement engagées, objectivement déterminables, dans la limite de la valeur récupérable de l'actif ; Les actifs nécessitent une période de construction importante.

[41] Sur ce point, l'Agence du revenu, dans la circulaire n° 19/2009 (§ 2.2.4), adoptant une interprétation littérale de la règle, a exclu la possibilité de capitalisation des intérêts dérivés des prêts liés à l'achat de biens immobiliers.

coût des actifs lorsque la période de construction est significative et dans la limite de la valeur réalisable de l'actif qui peut être déduite des tendances du marché (la norme comptable mentionnée ci-dessus fait donc référence à l'OIC 16 pour l'étendue et les exigences sous-jacentes à la capitalisation des charges financières dans question).

Passons aux dispositions fiscales régissant le processus d'amortissement des biens instrumentaux (par destination et nature), art. L'article 102, paragraphe 2, de la Loi consolidée de l'impôt sur le revenu prévoit que la déduction est autorisée dans une mesure ne dépassant pas celle résultant de l'application au coût des biens des coefficients établis par décret du ministre de l'Économie et des Finances publié au Journal officiel (décret ministériel du 31 décembre 1988), réduit de moitié pour le premier exercice fiscal. Les coefficients sont établis pour les catégories de biens homogènes en fonction de la période normale de détérioration et de consommation dans les différents secteurs de production.

Cette disposition a conduit à la pratique comptable généralisée (afin d'éviter l'émergence du soi-disant double trajet entre valeurs statutaires et fiscales) d'allouer des quotas d'amortissement déterminés sur la base des coefficients établis par le décret susmentionné à l'état de résultat ; ce comportement n'est pas toujours correct si la durée de vie utile de l'actif a été différente de celle prévue par la législation fiscale.

Les bâtiments répondant à l'exigence d'instrumentalité peuvent être soumis à une dépréciation[42].

En revanche, en ce qui concerne les terres, à quelques exceptions près,[43] elles ne sont pas dépréciables, compte tenu du fait qu'elles ne présentent pas la condition de périssabilité et, par conséquent, d'utilisation limitée dans le temps (à ce sujet, voir la Circulaire n° 98/2000, résp. n° 1.1.2).

Avant la publication du décret législatif n° 223/2006, dans la procédure de calcul des taux d'amortiment, il était d'usage de considérer le coût brut des bâtiments par rapport à la valeur des surfaces occupées par la

---

[42] Cela inclut les logements du gardien rattachés à l'usine industrielle (R.M. du 4 février 1982, n° 9/885) et les bâtiments inclus dans le périmètre de l'entreprise, destinés à loger du personnel spécialisé et chargés de missions spéciales au service de la compagnie (Comm. Trib. Centre, Sec. IX, envoyé. du 18 mars 1994, n° 761).

[43] Comme les terrains utilisés comme carrières pour des entreprises produisant du ciment, les pistes d'aéroport, les terrains utilisés comme chemins de fer, les terrains utilisés comme autoroute, etc.

construction et leurs accessoires. En opérant de cette manière, le coût du terrain sous le bâtiment a participé au processus d'amortissement et influencé la détermination des revenus de l'entreprise. Décret législatif n° 223/2006, avec l'art. 36, par. 7, 7-bis et 8, prévoyaient qu'à partir de la période fiscale en cours au 4 juillet 2006, aux fins de la déductibilité des quotas d'amortissement (et des principales parties des paiements de location), le coût total des bâtiments instrumentaux devait être assumé net du coût des surfaces occupées par la construction et de celles qui constituent des annexes de celles-ci. Ainsi, le coût attribuable aux surfaces occupées par les bâtiments instrumentaux et aux annexes de ces derniers a été prévu pour une irrélevance fiscale, qui n'est plus amortissable même par rapport aux bâtiments acquis les années précédentes.

La règle en question a conduit à l'alignement de la législation fiscale avec la pratique comptable, qui prévoit que, dans le cas où la valeur d'un bâtiment intègre également celle du terrain sur lequel il se trouve, la valeur du terrain doit être séparée sur la base d'estimations avant de procéder au calcul de la part amortissement à imputer à l'état de résultat. Le nouveau cadre défini par le décret législatif n° 223/2006 a prévu, afin d'éviter l'existence d'une composante discrétionnaire inhérente à la procédure d'estimation de la valeur du terrain (ce qui, de manière compréhensible, aurait entraîné l'apparition de litiges sur les valeurs estimées), des règles précises pour déterminer la valeur des surfaces à séparer du coût total du bien. En particulier, il est nécessaire de distinguer les cas suivants :

- Les zones ont été acquises avant la construction du bâtiment ;
- Les terrains ont été acquis en même temps que le bâtiment, bien que l'acte indique séparément le prix du terrain.

Dans le premier cas, par disposition réglementaire expresse, c'est le coût réel encouru pour l'achat du terrain qui doit être exclu du coût du bâtiment fiscalement dépréciable. La valeur amortissable est donc égale au coût effectivement engagé pour la construction du bâtiment (sous contrat ou en économie), quel que soit le coût encouru pour l'acquisition de la surface sur laquelle se trouve le bâtiment.

Dans le cas où la surface a été acquise avec le bâtiment soumis à la dépréciation, la valeur du terrain à déduire de la valeur fiscalement amortissable du bâtiment est égale à la valeur supérieure de :

- celui indiqué séparément dans les états financiers de l'année d'achat[44] ;

[44] Si l'acquisition a été finalisée lors d'un exercice financier précédant l'année où la règle

– Celui obtenu en appliquant au coût total du bâtiment un pourcentage de 20 %, ou 30 % s'il s'agit de bâtiments industriels, c'est-à-dire ceux destinés à la production ou à la transformation de biens.

Si le terrain n'avait pas été enregistré séparément du bâtiment, la valeur de la surface non pertinente pour les impôts serait toujours égale au coût total du bâtiment multiplié par les coefficients de 30 % ou 20 % selon le cas.

Le règlement en question s'applique également aux bâtiments appartenant avant son entrée en vigueur. Dans ces cas, si le terrain et le bâtiment ont été comptabilisés comme une seule unité, afin de déterminer la valeur à attribuer au terrain, il est nécessaire de soustraire de la valeur totale du bien[45] la partie faisant référence aux dépenses supplémentaires et aux réévaluations effectuées et, sur la valeur ainsi obtenue, d'appliquer les coefficients ci-dessus.

Les dépenses supplémentaires et les réévaluations sont, selon le paragraphe 8 de l'art. 36 du décret législatif n° 223/2006, entièrement attribuables au bâtiment et donc entièrement amortissables.

Il convient de noter que les avantages fiscaux qui permettent d'augmenter le coût fiscal de l'acquisition de biens d'équipement au seul but de déductibilité des paiements d'amortissement et de location (ce qu'on appelle « amortissement *»).L'hyperdépréciation*, remplacée jusqu'au 31.12.2025 par le crédit d'impôt, et désormais rétablie sous forme d'augmentation de valeur à des fins d'amortiment[46]), les bâtiments et constructions sont objectivement exclus.

Enfin, il convient de noter que l'article 1, paragraphe 30 de la Loi sur le budget de 2025 (Loi n° 207/2024) a permis de réévaluer le coût ou la valeur d'achat d'un terrain de construction ou d'un terrain à usage agricole, détenu par :

– les personnes physiques, pour les transactions ne relevant pas de

---

est entrée en vigueur, il est nécessaire de procéder en tenant compte de la valeur attribuée dans les états financiers avant leur entrée en vigueur (qui, pour les entités dont la période fiscale coïncide avec l'année civile, correspond aux états financiers au 31 décembre 2005).

[45] Résultant des états financiers antérieurs à l'entrée en vigueur de la règle (4 juillet 2006) correspondant pour les entités « solaires » aux états financiers pour l'exercice clos le 31 décembre 2005.

[46] L'art. 1, paragraphes 427 à 436, de la loi n° 199 du 30.12.2025 (Loi budgétaire 2026) prévoyait une nouvelle augmentation du coût d'achat, à des fins d'amortiment, pour les investissements dans les biens d'équipement 4.0 ou visant à l'autoproduction d'énergie à partir de sources renouvelables pour l'autoconsommation, réalisée entre le 1er janvier 2026 et le 30 septembre 2028.

l'exercice des activités commerciales ;
- sociétés simples et sujets fiscalement équivalents, conformément à l'art. 5 du TUIR ;
- entités non commerciales, si la transaction dont provient le revenu n'est pas réalisée dans le cadre de l'activité ;
- les personnes non résidentes dont les plus-values sont imposables en Italie (sans établissement permanent en Italie).

La discipline, qui permet d'ajuster le coût fiscalement reconnu de l'actif par rapport au paiement d'un impôt substitutif pour l'impôt sur le revenu, était initialement prévue par l'art. 7 de la loi 448/2001 et a fait l'objet de plusieurs prolongations au fil des ans.

Ainsi, à partir de 2025, il est possible de redéterminer la valeur fiscale des actifs individuels détenus le 1er janvier de chaque année en payant l'impôt de substitution à hauteur de 18 % de la valeur du terrain identifié à la même date et résultant d'une expertise sous serment spécifique.

La formalisation de l'expertise, ainsi que l'option de réévaluation et de paiement de la taxe, doivent être effectuées avant le 30 novembre de la même année.

### 4.4. Le traitement des coûts de restructuration et de rénovation (« Capex »)

Les coûts de rénovation et de réhabilitation incluent ceux liés aux interventions suivantes :

- entretien extraordinaire (article 3, paragraphe 1, lettre b) du décret présidentiel n° 380 du 6 juin 2001) : il s'agit des dépenses engagées pour « *les travaux et modifications nécessaires à la rénovation et au remplacement des parties structurelles des bâtiments, ainsi qu'à la création et à l'intégration des services d'assainissement et technologiques, à condition qu'ils ne modifient pas le volume global des bâtiments et n'impliquent pas de changements urbains significatifs dans l'usage prévu impliquant une augmentation de la charge Urbanisme. Les interventions d'entretien extraordinaires incluent également celles consistant à diviser ou fusionner des unités immobilières avec l'exécution des travaux, même si elles impliquent la variation des surfaces des unités individuelles ainsi que la charge urbaine, à condition que le*

*volume global des bâtiments ne soit pas modifié et que l'usage initial prévu soit maintenu. Le champ des interventions d'entretien extraordinaire inclut également des modifications des élévations des bâtiments légitimement construits nécessaires pour maintenir ou acquérir l'utilisabilité du bâtiment ou pour y accéder, qui n'affectent pas le décorum architectural du bâtiment, à condition que l'intervention respecte la réglementation actuelle en urbanisme et construction et ne concerne pas les bâtiments soumis à la protection du Code du patrimoine culturel et du paysage de mentionné dans le décret législatif n° 42 du 22 janvier 2004* » ;

- restauration ou réhabilitation conservatrice (article 3, paragraphe 1, lettre c) du décret présidentiel n° 380 du 6 juin 2001), définie comme « *des interventions de construction visant à préserver la structure du bâtiment et à assurer sa fonctionnalité par un ensemble systématique de travaux qui, conformément aux éléments typologiques, formels et structurels de la structure elle-même, permettent également de modifier son usage prévu à condition qu'ils soient compatibles avec ces éléments, ainsi que conformément à ceux prévus par l'instrument général d'urbanisme et les plans de mise en œuvre associés. Ces interventions incluent la consolidation, la restauration et le renouvellement des éléments constitutifs du bâtiment, l'insertion d'éléments accessoires et de systèmes nécessaires aux besoins d'utilisation, ainsi que l'élimination d'éléments extérieurs à l'organisme* constructeur » ;
- rénovation du bâtiment (article 3, paragraphe 1, lettre d), du décret présidentiel n° 380 du 6 juin 2001) qui inclut « *des interventions visant à transformer les organismes constructifs par un ensemble systématique de travaux pouvant aboutir à un organisme constructeur totalement ou partiellement différent du précédent. Ces interventions incluent la restauration ou le remplacement de certains éléments constitutifs du bâtiment, l'élimination, la modification et l'insertion de nouveaux éléments et systèmes. Les interventions de rénovation incluent également la démolition et la reconstruction de bâtiments existants présentant différentes formes, élévations, terrains ainsi que des caractéristiques planivolumétriques et typologiques différentes, avec les innovations nécessaires à l'adaptation aux réglementations antisismiques, à l'application des réglementations d'accessibilité, à l'installation de systèmes technologiques et à l'efficacité énergétique. L'intervention peut également prévoir, uniquement dans les cas expres-*

*sément prévus par la législation en vigueur ou les instruments municipaux d'urbanisme, des augmentations de volume pour promouvoir des interventions de régénération urbaine. La rénovation des bâtiments comprend également des interventions visant à restaurer des bâtiments, ou des parties de ceux-ci, qui ont pu s'effondrer ou avoir été démolies, lors de leur reconstruction, à condition qu'il soit possible de vérifier leur cohérence préexistante. Il est entendu que, en ce qui concerne les bâtiments soumis à la protection en vertu du Code du patrimoine culturel et du paysage mentionné dans le décret législatif n° 42 du 22 janvier 2004, à l'exception des bâtiments situés dans des zones protégées conformément aux articles 136, paragraphe 1, lettres c) et d), et 142 du même décret législatif, ainsi que, sans préjudice des dispositions de la législation et des instruments d'urbanisme, à ceux situés dans les zones homogènes A mentionnées dans le décret du ministre des Travaux publics n° 1444 du 2 avril 1968, ou dans des zones similaires sur la base de la législation régionale et des plans urbains municipaux, dans les centres historiques et noyaux consolidés et dans d'autres domaines de valeur historique et architecturale particulière, Les interventions de démolition et de reconstruction ainsi que les interventions de restauration des bâtiments effondrés ou démolis constituent des interventions de rénovation de bâtiment uniquement si la forme, les élévations, le site et les caractéristiques planivolumétriques et typologiques du bâtiment préexistant sont maintenues et qu'aucune augmentation de volume n'est* envisagée » ;[47]

- restructuration urbaine (article 3, paragraphe 1, lettre f), du décret présidentiel n° 380 du 6 juin 2001) qui inclut des interventions « *visant à remplacer le tissu urbain existant par un autre, à travers un ensemble systématique d'interventions de construction, notam-*

[47] L'article 3 lettre d) du décret présidentiel 380/2001, dans sa version originale, a également ramené à la notion d' *interventions de rénovation* consistant en la démolition et la reconstruction fidèle d'un bâtiment identique, en volume et en forme, à l'existant, sans préjudice des innovations nécessaires à l'adaptation aux réglementations antisismiques. Enfin, avec le décret-loi 76 du 16/07/2020, la notion de rénovation de bâtiments visait également à inclure des interventions de démolition et de reconstruction de différentes formes, mais aussi celles impliquant une augmentation de volume, lorsque cela est prévu par la législation en vigueur ou les instruments d'urbanisme municipaux.

*ment la modification de la conception des lots, des blocs et du réseau* routier ».

À des fins fiscales, le traitement des coûts de rénovation et de rénovation des biens appartenant à des entreprises commerciales dépend du type de bien soumis aux travaux. La contribution de ces composantes aux revenus varie selon que l'intervention concerne ou non un bien instrumental, un bien patrimonial, plutôt que des biens de marchandise.

Avant d'analyser la discipline fiscale qui régit ce type d'intervention, il est nécessaire d'illustrer la méthodologie pour prendre en compte les coûts associés à ces interventions. À cette fin, il est nécessaire de traiter séparément les interventions menées sur les biens instrumentaux et patrimoniaux de celles réalisées sur les biens marchandes. Cette discussion distincte s'explique par le fait que les biens instrumentaux et patrimoniaux aux fins du droit civil constituent des immobilisations, tandis que les biens de marchandises, destinés à être revendus, sont classés parmi les inventaires.

Dans ce contexte, il est fait référence au paragraphe 32 de l'OIC 16, qui stipule que « *les coûts engagés pour étendre, moderniser, améliorer ou remplacer les actifs existants sont capitalisés (dans les limites de la valeur récupérable de l'actif) à condition qu'ils produisent une augmentation significative et mesurable de la capacité, de la productivité ou de la sécurité des actifs pour lesquels ils sont engagés », ou prolonger leur durée de vie* utile ».

Les modifications significatives apportées aux usines existantes, à la suite des transactions mentionnées ci-dessus, impliquent une évaluation minutieuse pour déterminer la part des coûts à capitaliser et la partie complémentaire qui affecte le revenu pour la période.

L'OIC 16 ne fournit pas d'informations détaillées concernant le processus d'amortissement des actifs ayant subi les effets d'interventions d'entretien extraordinaires. Cependant, à cet égard, il existe un document de pratique professionnelle (le Règlement de conduite n° 129 de l'Association des experts-comptables agréés de Milan). Selon ce document, des coûts d'entretien extraordinaires s'ajoutent au coût de l'usine à laquelle ils font référence et, par conséquent, ils ne subissent pas un processus d'amortissement autonome, mais combinés à celui du facteur de production pluriannuel. Par conséquent, pour reformuler le plan d'amortissement de l'installation, il est nécessaire d'abord d'identifier quels effets l'entretien extraordinaire a eu sur elle, en particulier en ce qui concerne l'extension

ou non de la durée de vie utile.

Si ces effets affectent la durée de vie utile de l'actif, entraînant un allongement de celui-ci, la valeur résiduelle à amortir de l'installation, augmentée par des coûts d'entretien extraordinaires, sera répartie sur la durée de vie utile plus longue, entraînant des taux d'amortissement qui peuvent être plus élevés ou inférieurs à ceux initialement prévus selon que l'effet induit par les coûts plus élevés à attribuer ou par l'augmentation du nombre de quotas à calculer prévaut. Si, en revanche, les interventions n'affectent pas la durée de vie utile de l'actif, la durée du processus d'amortissement restera celle d'origine, tandis que les parties résiduelles changeront, qui seront supérieures aux initiales.

Dans le cas où les interventions d'entretien extraordinaires (y compris celles mentionnées aux lettres b), c), d) et f) de l'art. 3, paragraphe 1, du décret présidentiel n° 380/2001) sont réalisés sur des biens instrumentaux, qui contribueront à la formation de revenus imposables par le biais du processus d'amortissement auquel le bien sera soumis.

Si, en revanche, les interventions sont réalisées sur des biens patrimoniaux, puisque ceux-ci constituent des actifs non amortissables, la doctrine estime que le type de ces dépenses est adapté à augmenter la valeur du bien et donc à légitimer sa reconnaissance comme une augmentation de la valeur fiscale du bien lui-même, pertinente pour déterminer la plus-value (ou la perte) en cas de vente.

Si, pour faire l'objet d'interventions d'entretien, les biens patrimoniaux mentionnés dans le décret législatif n° 42/2004 (biens d'intérêt historique-artistique soumis à contraintes), les dépenses connexes engagées contribueront à la formation du revenu imposable par leur déductibilité au moment où le coût est encouru et, limités à la partie restante aux frais de la société (net, par conséquent, de toute contribution reçue). Les travaux d'entretien, s'ils ne sont pas requis par la loi, doivent être explicitement autorisés par le Ministère du Patrimoine Culturel et des Activités.

Enfin, si les travaux de rénovation et de rénovation sont réalisés sur des biens de marchandises, les dépenses engagées représentent des augmentations de valeur, qui, à la fin de l'année, sont incluses, pour *les adopteurs de l'OIC*, dans l'article A2 (« changement des stocks de produits en cours, semi-finis et finis »).

### 4.5. La taxation à taux forfaitaire des biens immobiliers appelés « actifs »

Les biens patrimoniaux constituent une catégorie résiduelle, qui inclut les biens qui ne peuvent être retracés jusqu'aux propriétés instrumentales et ceux vers lesquels l'activité commerciale est dirigée. Il s'agit, pour la plupart, de biens immobiliers tels que des terrains et des bâtiments résidentiels achetés par des entreprises à titre d'investissement et non destinés à être utilisés de manière instrumentale dans des activités commerciales.

D'un point de vue fiscal, cette catégorie résiduelle est incluse dans l'article 90, paragraphe 1, du TUIR, qui stipule que « *les revenus issus de l'immobilier qui ne constituent pas des biens d'équipement pour l'exploitation de l'entreprise, ni les actifs pour la production ou l'échange dont l'activité de la société est dirigée, contribuent à constituer le revenu dans le montant déterminé selon les mêmes dispositions que les biens immobiliers situés sur le territoire de l'État* ».

Par conséquent, ces immeubles résidentiels ne contribuent pas à la création de revenus commerciaux en fonction des coûts et revenus qui leur sont liés, mais pour le montant déterminé sur la base de :

- les dispositions régissant le revenu foncier, pour les bâtiments situés sur le territoire de l'État non loués à des tiers ;
- des dispositions de l'art. 90, paragraphe 1, du TUIR, pour les bâtiments résidentiels situés sur le territoire de l'État loués à des tiers ;
- d'art. 70, paragraphe 2, du TUIR, pour les bâtiments situés à l'étranger.

Les actifs qui ne sont pas loués à des tiers, encore une fois conformément à l'article 90, paragraphe 1 mentionné ci-dessus, contribuent à la formation de revenus d'entreprise selon les critères définis par les règles du Chapitre II de la TUIR (revenu foncier). Pour la détermination du revenu généré par les biens non loués, il existe une règle générale qui établit qu'il est égal au revenu cadastral (réévalué de 5 %).

Cette règle est sujette à une exception si la propriété fait partie des bâtiments d'intérêt historique et artistique particulier, liés conformément à l'art. 10 du décret législatif n° 42 du 22 janvier 2004. Jusqu'à la période fiscale en cours le 31 décembre 2011, celles-ci ont contribué à la formation de revenus d'un montant égal au revenu cadastral déterminé sur la base du taux d'évaluation inférieur prévu pour les logements dans la même zone de recensement. À partir de la période fiscale suivant celle en cours le 31 décembre 2011, pour ces bâtiments, le revenu foncier est égal au revenu cadastral enregistré au Registre foncier, réévalué de 5 % et réduit de 50 %.

En ce qui concerne les biens loués à des tiers, non soumis à la contrainte mentionnée dans le décret législatif n° 42/2004 mentionné ci-dessus, ceux-ci contribuent à constituer le revenu commercial pour une somme égale à la plus grande des deux montants suivants :

- revenu cadastral (réévalué de 5 %) ;
- le loyer convenu dans le contrat, éventuellement réduit du montant des coûts d'entretien ordinaires effectivement engagés sur la propriété et resté aux frais de la société, pour un montant ne dépassant pas 15 % du loyer lui-même[48].

De manière similaire à ce qui est établi pour les actifs non loués, la TUIR prévoit une exception à la règle générale de quantification des revenus concernant les unités immobilières urbaines restreintes, en raison de leur intérêt historique-artistique particulier, conformément au décret législatif n° 42/2004. Pour ce type de bien, le revenu devait être quantifié, jusqu'à la période fiscale en cours au 31 décembre 2011, en un montant égal au revenu cadastral quantifié sur la base du taux d'évaluation inférieur prévu pour les logements dans la même zone de recensement. Le bénéfice en question s'appliquait donc dans cette mesure dans le cas d'un bien loué ou maintenu disponible.

À partir de la période fiscale suivant celle en cours le 31 décembre 2011, les biens restreints, s'ils sont loués, contribuent à la formation de revenus d'entreprise d'un montant égal à 65 % du loyer contractuellement convenu, un montant qui ne peut en aucun cas être inférieur au revenu moyen ordinaire[49].

Enfin, pour déterminer la contribution à la formation des revenus d'entreprise de biens immobiliers situés à l'étranger, il faut se référer aux dispositions de l'article 70, paragraphe 2, de la Loi sur l'impôt sur le revenu consolidé (à laquelle il est fait référence à l'article 90, paragraphe 1, de la Loi sur l'impôt sur le revenu consolidé) et donc cela est égal à :

- le montant net résultant de l'évaluation effectuée dans l'État étranger pour la période fiscale correspondante ;

---

[48] Article 90, paragraphe 1, troisième phrase, du TUIR.

[49] La résolution 114/2012 précisait que le revenu moyen ordinaire à prendre en considération est, qu'il s'agisse de biens conservés ou de biens loués, égal au revenu cadastral réévalué puis réduit de 50 %. Par conséquent, dans le cas du bail d'un bien immobilier déclaré d'intérêt historique/artistique, les valeurs à comparer pour déterminer le montant imposable aux fins de l'IRES sont le loyer annuel, réduit de 35 %, et le revenu cadastral, réévalué, réduit de 50 %.

- ou, dans le cas d'un revenu non soumis à l'imposition dans l'État étranger, sur la base du montant perçu durant la période fiscale, réduit de 15 % comme déduction forfaitaire des dépenses.

La circulaire de l'Agence du revenu n° 10/2006 précisait que, si les loyers sont soumis à l'impôt étranger, il est possible de bénéficier du crédit d'impôt mentionné à l'art. 165, paragraphe 6, du TUIR. Conformément à l'art. 70, paragraphe 2, du TUIR En cas de non-coïncidence entre les périodes fiscales étrangères et italiennes, l'évaluation des revenus effectuée par l'État étranger est supposée, en référence à la période fiscale en vigueur qui expire pendant la période italienne.

La détermination de la contribution positive à la formation des revenus commerciaux des terres qui ne constituent pas des biens d'équipement ou des marchandises est déterminée (conformément à l'article 90, paragraphe 1, de la loi consolidée sur l'impôt sur le revenu) sur la base de :

- les dispositions relatives au revenu foncier (critères cadastraux), pour les terres situées sur le territoire de l'État non utilisées pour l'exercice d'activités agricoles mentionnées à l'art. 32 du TUIR ;
- aux résultats de la CE (« aux frais et recettes »), pour les terres situées sur le territoire de l'État utilisées (par le preneur) pour l'exercice d'activités agricoles mentionnées à l'art. 32 du TUIR.

En ce qui concerne spécifiquement les terres non destinées à l'exercice d'activités agricoles, si elles sont situées en Italie, elles contribuent à la détermination du revenu commercial à un montant égal :

- au revenu dominical, dûment réévalué (de 80 %), s'il est conservé ou en tout cas non loué ;
- au loyer convenu dans le contrat, s'il est loué.

Si, en revanche, le terrain est situé à l'étranger, les règles de détermination du revenu suivent, de la même manière que les bâtiments (auxquels on fait référence), les règles énoncées à l'art. 70 du TUIR.

Tandis que le paragraphe 1 de l'art. 90 énonce les règles pour déterminer les revenus liés à l'immobilier, le paragraphe 2 introduit une règle de clôture qui établit la non-déductibilité des dépenses et autres éléments négatifs liés à ces derniers.

À ce sujet, il convient de noter que selon ce qui est clarifié par la circonscription. Agenzia delle Entrate 13.2.2006 n. 6, toutes les dépenses relatives aux biens patrimoniaux ne sont pas déductibles, même si elles ne sont pas prises en compte ou non prises en compte lors de la détermination des taux d'expertise.

Cela signifie que lors du dépôt des déclarations fiscales, il est néces-

saire d'apporter des variations à la hausse ou à la baisse du bénéfice légal résultant de l'état de résultat. En particulier, il est nécessaire de :

- effectuer un changement à la baisse égal aux composantes positives du revenu imputées à l'état de résultat par rapport à ces biens (comme, par exemple, les loyers) ;
- effectuer une augmentation égale à la somme des revenus fonciers (ou, pour les bâtiments loués, des revenus immobiliers déterminés sur la base de l'article 90, paragraphe 1, du TUIR) et des coûts imputés à l'état de résultat.

Cependant, une partie de la doctrine semble s'exprimer dans le sens inverse, affirmant que la non-déductibilité des dépenses relatives aux biens patrimoniaux prévoyait l'art. Le paragraphe 90 par. 2 du TUIR ne concerne que les coûts déjà pris en compte dans le tarif d'évaluation constituant la base du calcul des revenus générés par chaque bien, et non pas aussi les coûts supplémentaires encourus par la société possédant les biens immobiliers non instrumentaux, même si ce n'est que pour la gestion de ses actifs immobiliers.

En suivant cette approche, toutes les dépenses relatives aux actifs immobiliers qui ne sont pas prises en compte ou non prises en compte lors de la détermination des taux d'évaluation doivent être déductibles.

La règle de la non-déductibilité absolue des dépenses et autres éléments négatifs liés aux actifs immobiliers comporte quelques exceptions.

Celles-ci incluent :

- les dépenses relatives aux unités immobilières résidentielles accordées pour une période limitée (les propriétés *instrumentales pro* tempore pour lesquelles il est fait référence aux considérations évoquées dans l'introduction de ce chapitre) ;
- les coûts généraux de gestion de la société [50];
- les dépenses engagées pour l'entretien, la protection et la restitution des actifs inscrits *conformément au* décret législatif n° 42/2004 (conformément à l'article 100, paragraphe 2, lettre e) de la Loi sur l'impôt sur le revenu consolidé, déductibles au moment de

[50] Selon la règle de conduite n° 156 de l'AIDC, les éléments suivants seraient déductibles :

- les dépenses pour le personnel comptable, c'est-à-dire les dépenses liées à la tenue de livres ;
- les dépenses pour la fiscalité et le conseil en entreprise ;
- les émoluments pour l'organisme témoin, le cas échéant ;
- rémunération aux administrateurs, à l'exception de la rémunération spécifique pour la gestion des bâtiments éventuellement déléguée à certains administrateurs.

l'engagement, c'est-à-dire « en espèces », limitées au montant effectivement supporté par la société) ;
- les coûts d'entretien ordinaires documentés[51], effectivement supportés par la société, limités à un montant égal à 15 % du loyer [52]convenu ;
- les intérêts liés aux prêts contractés pour l'acquisition ou la construction d'actifs immobiliers (selon les conditions et limites fixées par l'article 96 de la loi consolidée sur l'impôt sur le revenu) ;[53]
- Intérêts liés aux prêts garantis par des hypothèques sur des biens locatifs (franchise totale).[54]

### 4.6. Détermination et contraintes de la déductibilité de l'IMU

Conformément à l'article 14, paragraphe 1, du décret législatif n° 23/2011, résultant des modifications apportées par l'alinéa 715 de la loi n° 147/2013 (Loi sur la stabilité de 2014), « *l'impôt municipal relatif aux biens essentiels* est *déductible aux fins de la détermination des revenus d'entreprise et des revenus issus de l'exercice des arts et professions dans la mesure de 20 %. La même* taxe n'est *pas déductible aux fins de la taxe régionale sur les activités* productives ». Les modifications apportées par l'alinéa 715 susmentionné de la Loi sur la stabilité de 2014 sont entrées en vigueur à partir de l'exercice financier en cours au 31 décembre 2013[55]. Pour cette période fiscale, le pourcentage de déduction mention-

[51] La circulaire de l'Agence du revenu n° 10/2006, § 14, précisait que les dépenses engagées pour effectuer des interventions de recouvrement sur des bâtiments d'actifs autres que l'entretien ordinaire, telles que l'entretien extraordinaire, la restauration, la rénovation conservatrice et les coûts de rénovation de bâtiments, ne peuvent être déduites du revenu de l'entreprise, ni en aucun cas être déduites du revenu de l'entreprise.

[52] Les dépenses prévues pour déduction analytique, selon la circulaire Assonime n° 54/2005, ne concernent que celles engagées en lien avec les interventions d'entretien ordinaires relatives à la « réparation, rénovation et remplacement des finitions de bâtiments » et celles nécessaires « pour intégrer ou maintenir l'efficacité des systèmes technologiques existants ».

[53] À ce sujet, voir les considérations rapportées dans le paragraphe concernant la déductibilité des intérêts dépensés.

[54] À ce sujet, voir les considérations rapportées dans le paragraphe concernant la déductibilité des intérêts dépensés.

[55] La disposition en vigueur jusqu'à la période fiscale précédant celle en cours le 31 décembre 2013 a été confirmée par l'art. 14, paragraphe 1, du décret législatif n° 23/2011, où il a été établi que l'impôt municipal n'est pas déductible de l'impôt de l'État sur le revenu et de l'impôt régional sur les activités productives. En pratique, jusqu'à l'amendement prévu dans la Loi sur la stabilité de 2014, l'ensemble de l'impôt était

né ci-dessus a été exceptionnellement augmenté à 30 %.[56]

Par la suite, l'art. 3 du Décret sur la croissance de 2019 (décret législatif n° 34 du 30 avril 2019, modifié par la loi n° 58 du 28 juin 2019) a été entièrement remplacé par le paragraphe 4 de l'art. 1 de la loi n° 160 du 27 décembre 2019 (Loi budgétaire 2020). La formulation réglementaire prévoit que, pour la période fiscale suivant celle en cours le 31 décembre 2018, l'impôt municipal relatif aux biens instrumentaux est déductible aux fins de la détermination des revenus d'entreprise et des revenus issus de l'exercice des arts et professions dans une mesure de 50 %.

Le paragraphe 772 de la loi budgétaire de 2020 a établi que l'IMU relative aux biens immobiliers instrumentaux est entièrement déductible des revenus d'entreprise à partir de la période fiscale suivant celle en cours le 31 décembre 2021 (à partir de l'année 2022), tandis que pour les périodes fiscales suivantes à celles en cours les 31 décembre 2019 et 31 décembre 2020, le pourcentage de déductibilité est de 60 %.[57]

La déductibilité est limitée à l'impôt payé en référence aux biens instrumentaux (par nature et destination).

Compte tenu de la référence explicite de la règle à l'immobilier de nature instrumentale, l'IMU relatif aux actifs et biens immobiliers reste, de toute façon, non déductible.

En résumé, la déductibilité partielle de la taxe municipale pour les revenus commerciaux et les arts et professions a donc été prévue, à partir de l'exercice financier en cours au 31 décembre 2013 (exceptionnellement augmentée à 30 % pour l'exercice en cours au 31 décembre 2013), de 50 % pour la période fiscale suivant celle en cours au 31 décembre 2018, 60 % pour les périodes fiscales suivantes à celles en

---

soumis à une augmentation du revenu imposable.

[56] Voir le paragraphe 716 de la loi n° 147/2013 (Loi sur la stabilité de 2014).

[57] La déduction de l'IMU par rapport aux revenus d'entreprise a donc subi d'autres modifications par rapport à ce qui avait été prévu dans la conversion du décret législatif n° 34 du 30 avril 2019. La loi n° 58 du 28 juin 2019 (convertissant le décret législatif n° 34 du 30 avril 2019) prévoyait en fait la totalité de la déduction de l'impôt municipal relatif aux biens en valeur à partir de la période fiscale suivant celle en cours le 31 décembre 2022 (essentiellement à partir de la période fiscale 2023) ; Pour la période transitoire, les pourcentages de déductibilité suivants ont été fournis :

- pour la période fiscale suivant celle en cours le 31 décembre 2018, à hauteur de 50 % ;
- pour les périodes fiscales suivantes à celles en cours au 31 décembre 2019 et au 31 décembre 2020, dans une mesure de 60 % ;
- pour la période fiscale suivant celle en cours le 31 décembre 2021, pour un montant de 70 %.

cours au 31 décembre 2019 et au 31 décembre 2020, ainsi que la déductibilité complète pour les périodes fiscales postérieures à celle en cours au 31 décembre 2021.

| Riferimento normativo | Periodo d'imposta "solare" | Percentuale di deducibilità |
|---|---|---|
| Art. 14, co. 1, D.Lgs 23/2011 | 2012 | 0% |
| Art. 1, co. 715, L. 147/2013 | 2013 | 30% |
| Art. 1, comma 715, L. 147/2013 | Dal 2014 al 2018 | 20% |
| Art. 1, co. 772 e 773, L. 160/2019 | 2019 | 50% |
| Art. 1, co. 772 e 773, L. 160/2019 | 2020 e 2021 | 60% |
| Art. 1, co. 772 e 773, L. 160/2019 | 2022 e successivi | 100% |

Il est important de souligner que la voie réglementaire de la déductibilité progressive de l'IMU, qui n'a conduit à la franchise totale qu'à partir de 2022, a été jugée constitutionnellement légitime. La jurisprudence a rejeté les demandes des contribuables d'obtenir la totalité de la déduction pour les périodes fiscales durant lesquelles la loi ne prévoyait qu'une déductibilité partielle.

Par le jugement n° 5381/2025, la Cour de justice fiscale de première instance de Rome a refusé le droit au remboursement de l'IRES supérieur versé pour 2019 à un contribuable ayant invoqué la totalité de la déductibilité de l'IMU, contre une disposition réglementaire qui le limitait à 50 % pour cette année-là.

La Cour a rappelé le jugement de la Cour constitutionnelle n° 262/2020, qui, tout en déclarant l'illégitimité de la totale non-déductibilité prévue pour 2012, validait implicitement la voie d'adaptation progressive du législateur pour les années suivantes. Les juges ont précisé que le législateur s'est « corrigé progressivement » en tenant compte des besoins budgétaires (article 81 de la Constitution), et que ce choix discrétionnaire ne peut être contesté tant que le système n'est pas pleinement compatible avec la disposition de la franchise totale à partir de 2022. Par conséquent, les demandes de remboursement fondées sur une réclamation de franchise complète pour les années 2013 à 2021 ont été jugées infondées.

La déduction est effectuée en appliquant le critère de la trésorerie, c'est-à-dire l'année où le paiement est effectué, conformément à l'art. 99 du TUIR.

À ce sujet, il est utile de souligner la position prise par l'Agence du Revenu lors de la réunion avec la presse spécialisée qui a eu lieu le 30 janvier 2014 (réponse transfusée dans la Circulaire 10/2014). En particulier, la question visait à clarifier si un impôt, faisant référence à un exercice fi-

nancier précédant l'entrée en vigueur du nouveau régime de déductibilité (par exemple 2012 pour les sujets solaires), payé en retard dans une année suivante (par exemple, en 2013), pouvait être déduit en vertu du critère de trésorerie applicable au cas en question. Selon l'Administration fiscale, tout IMU payé en retard en 2013 n'est pas déductible, car il s'agit d'un coût lié à la période fiscale 2012[58]. En revanche, l'IMU 2013 payé en retard en 2014 est un coût lié à la période fiscale 2013, non déductible durant cette période fiscale en l'absence de paiement et déductible lors de la période fiscale suivante 2014 au moment du paiement, en raison d'une variation à la baisse de la déclaration fiscale. Il faut préciser que cette interprétation n'est pas conforme aux documents de pratique antérieurs concernant la déduction des composants selon le critère de [59]trésorerie. Dans sa réponse, l'Agence du Revenu souligne également, en accord avec elle, qu'« *une interprétation différente, visant à permettre la déductibilité de l'IMU pour l'année 2012 en cas de retard de paiement, entraînerait une différence de traitement, pénalisant les sujets ayant effectué rapidement le paiement de l'IMU* ».

## 4.7. Imposition des dividendes et des plus-values

La discipline fiscale des dividendes se compose de la disposition suivante :

- d'art. 44, 47, 59 et 89 du TUIR, qui déterminent la qualification aux fins des revenus et la discipline selon la nature juridique du bénéficiaire ;
- Les articles 27 et 27-bis du décret présidentiel n° 600/1973, qui régissent les retenues à la source à appliquer lors de la distribution des bénéfices ;
- d'art. 1 du décret ministériel du 2 avril 2008 et l'art. 1 du décret ministériel du 26 mai 2017 (selon l'année de formation du bénéfice distribué) indiquant les pourcentages de contribution au revenu imposable des dividendes reçus.

---

[58] Selon l'Agence, « *l'article 99, paragraphe 1, du TUIR n'introduit pas, en fait, pour la détermination du revenu d'entreprise, un critère de trésorerie pure dérogatoire à celui général concernant les composantes négatives, mais constitue une règle de précaution pour les intérêts fiscaux en introduisant une condition supplémentaire de déductibilité pour les impôts, qui* est *précisément le paiement de l'impôt* ».

[59] Voir les circulaires 16/2009 et 8/2013 relatives aux méthodes de déduction de l'IRAP de l'impôt sur le revenu.

L'art. L'article 89 de la loi consolidée sur l'impôt sur le revenu définit les dividendes comme les bénéfices issus des investissements dans des personnes imposables à l'IRES, c'est-à-dire dans :

- des sociétés et des entités commerciales résidentes ;
- des entités non commerciales résidentes ;
- des entreprises et entités non résidentes.

Pour la généralité des contribuables, la taxation des dividendes a lieu au moment de la réception effective, selon le principe de trésorerie.

En raison des dispositions combinées de l'art. 3 et de l'art. 23 de la loi consolidée sur l'impôt sur le revenu, les dividendes sont soumis à l'imposition en Italie :

- chaque fois que la personne qui les paie est une personne résidente (ou un établissement permanent en Italie d'une personne non résidente), que la personne qui les reçoit soit résidente ou non ;
- lorsqu'ils sont reçus par une personne résidente (ou par un établissement permanent en Italie d'une personne non-résidente), si la personne qui les paie est un non-résident.

Le régime fiscal des dividendes varie selon la nature subjective du bénéficiaire. La discipline fiscale envisagée sur la base de la condition subjective du bénéficiaire sera analysée ci-dessous.

Si le dividende est perçu par des personnes physiques qui n'exercent pas d'activités commerciales, il est prévu que, pour les participations qualifiées ou non qualifiées, les dividendes soient soumis à une retenue à la source de 26 % sur la totalité du montant reçu[60].

---

[60] La discipline en question a été introduite par la loi budgétaire de 2018 (co. 999-1005 de la loi 205/2017), avec effet sur les revenus du capital perçus à partir du 1er janvier 2018.
Le régime en vigueur jusqu'à la période fiscale en cours au 31 décembre 2017 est le suivant :

- pour les participations en actions qualifiées, les dividendes ont contribué à la formation des revenus dans une mesure de 40 %, pour les dividendes relatifs aux bénéfices formés jusqu'à l'exercice financier en cours au 31.12.2007, à 49,72 % pour les dollars liés aux bénéfices formés après l'exercice financier en cours au 31.12.2007 et à 58,14 % pour les dividendes constitués des bénéfices générés à partir de l'exercice financier suivant le 31 décembre 2016 ;
- Pour les participations non qualifiées, les dividendes étaient soumis à une retenue à la source de 26 % sur l'intégralité du montant reçu.

L'intervention réglementaire, telle que clarifiée par le législateur dans le rapport explicatif à la loi budgétaire de 2018, était nécessaire car l'évolution de la fiscalité des revenus financiers et la réduction progressive du taux IRES avaient en fait rendu le régime fiscal pour les revenus provenant de participations qualifiées généralement plus favorable que celui applicable aux revenus issus de participations non qualifiées, alors qu'auparavant,

Pour les dividendes provenant des sociétés situées dans des États ou territoires soumis à un régime fiscal privilégié[61], le montant reçu contri-

---

le niveau d'imposition encouru par le contribuable en lien avec les dividendes provenant de participations qualifiées avait toujours été supérieur à celui supporté par les plus-values issues de participations non qualifiées. De plus, afin de « *ne pas pénaliser les actionnaires ayant des participations qualifiées dans des sociétés ayant des réserves de bénéfices constituées jusqu'au 31 décembre 2017* », le même législateur a prévu un règlement transitoire spécifique qui maintient le régime fiscal précédent pour les bénéfices accumulés avant le 1er janvier 2018, les rendant partiellement et variables à la détermination des revenus du actionnaire non entrepreneur physique produits. Il a donc été prévu que le régime fiscal en vigueur jusqu'à la période fiscale en cours au 31 décembre 2017, découlant des participations qualifiées, résolues du 1er janvier 2018 au 31 décembre 2022, continue de s'appliquer au régime fiscal en vigueur jusqu'à la période fiscale en cours au 31 décembre 2017.
Les pourcentages de concurrence dans la détermination du revenu imposable établis par le législateur permettent de neutraliser la double imposition qui serait créée entre la société et l'actionnaire ; la variation du pourcentage suit la réduction progressive du taux IRES (qui était de 33 % jusqu'au 31 décembre 2007 ; jusqu'au 31 décembre 2016, elle était de 27,5 % et a ensuite été réduite à 24 %).

[61] La Loi sur la stabilité de 2016 (art. 1, par. 142), à compter de la période fiscale suivant celle en cours le 31 décembre 2015, a réécrit le paragraphe 4 de l'art. 167 de la TUIR en introduisant (au lieu du décret ministériel du 21.11.2001 remplacé par le décret ministériel du 30.3.2015) un critère général selon lequel les États et territoires disposant d'un régime fiscal privilégié sont considérés comme ceux dans lesquels la discipline fiscale, également spécial, prévoit un niveau d'imposition nominale (taux nominal) inférieur à 50 % de celui applicable en Italie, indépendamment de l'inclusion de l'État dans une liste noire particulière. Conformément au nouvel article 47-bis de la Loi consolidée de l'impôt sur le revenu, introduit par l'article 5 du décret législatif 142/2018, les personnes suivantes sont considérées comme bénéficiant d'un régime fiscal privilégié :
a) dans le cas d'entités contrôlées conformément à l'art. 2359 du Code civil, s'ils sont soumis à un niveau d'imposition effectif inférieur à la moitié de celui auquel ils auraient été soumis s'ils résidaient en Italie ;
b) en l'absence de l'obligation de contrôle, lorsque le niveau *nominal* de taxation est inférieur à 50 % de celui applicable en Italie, en tenant également compte de tout régime particulier accordant des avantages fiscaux à certains sujets.
L'art. 3 du décret « Internationalisation » (décret législatif n° 209 du 27 décembre 2023), entré en vigueur le 29 décembre 2023, a apporté certaines simplifications concernant les entités tenues d'appliquer les dispositions relatives aux sociétés étrangères contrôlées. L'article 3 susmentionné modifie la lettre a) du paragraphe 4 de l'art. 167 de la loi consolidée sur l'impôt sur le revenu, qui prévoit désormais que les entités étrangères dont les états financiers sont soumis à un audit et à une certification par des opérateurs professionnels autorisées à le faire dans l'État étranger où se trouvent les entités contrôlées par les non-résidents, dont les résultats sont utilisés par l'auditeur de l'entité contrôlante pour évaluer les états financiers annuels ou consolidés, Si la fiscalité effective des entités contrôlées par des non-résidents, calculée par le ratio entre la somme des impôts courants dus et des actifs fiscaux différés et différés inscrits dans leurs états financiers et le bénéfice avant impôt pour

bue entièrement à la formation du revenu total.

Conformément à l'art. 67, paragraphe 1, lettre c) de la loi sur l'impôt sur le revenu consolidé, les participations qui confèrent :

- un pourcentage des droits de vote exerçables lors des assemblées ordinaires d'actionnaires supérieur à 20 %, ou un pourcentage de participation au capital ou aux actifs supérieur à 25 % (pour les participations dans des sociétés non cotées sur des marchés réglementés) ;
- un pourcentage des droits de vote exerçables lors des assemblées ordinaires des actionnaires supérieur à 2 %, ou un pourcentage de participation au capital ou aux actifs supérieur à 5 % (pour les sociétés dont les titres sont négociés sur des marchés réglementés).

Le traitement fiscal des dividendes relatifs aux participations qualifiées et non qualifiées décrit ci-dessus s'applique même si la participation concerne des sociétés étrangères (résidant dans des pays autres que ceux considérés comme « *liste* noire »). Comme les dividendes provenant de sources italiennes, ceux-ci sont soumis à une retenue à la source de 26 %, par le résident qui (éventuellement) intervient dans la collecte des dividendes (paragraphe 4 de l'article 27 du décret présidentiel n° 600/1973), applicable à 100 % du montant [62]versé. De plus, conformément au paragraphe 4-bis de l'art. 27 du décret présidentiel n° 600/1973, les retenues à la source italiennes sur les dividendes et les revenus similaires provenant de sources étrangères (reçus par des personnes physiques et non liés à des sociétés) doivent être effectuées par l'agent de retenue résident qui intervient dans la collecte « au décompte des impôts effectués par l'État étran-

---

l'exercice résultant des états financiers susmentionnés, n'est pas inférieure à 15 %, elles ne seront pas considérées comme des entités paradisiaques. Dans d'autres cas, la règle précédente, concernant la comparaison avec le taux d'imposition réel, reste valable. En cas de manque de contrôle, la nouvelle règle n'entraîne donc aucune conséquence, puisque la fiscalité nominale doit être prise en compte.

[62] La formulation précédente de l'article 27, paragraphe 4, du décret présidentiel n° 600/1973 prévoyait que les dividendes qualifiés issus de l'investissement dans des sociétés étrangères à régime fiscal non privilégié étaient soumis à une retenue à la source de 26 %, applicable à la part imposable constituant un revenu pour le bénéficiaire (40 % ; 49,72 % ; 58,14 %), par tout agent résident de retenue à la source intervenant dans la collecte. Cette règle a été abrogée par l'article 1, paragraphe 1003, lettre c), de la loi n° 205 du 27 décembre 2017 (Loi budgétaire de 2018). D'autre part, la retenue à la source de 26 % prévue par la nouvelle formulation de l'art. 27, paragraphe 1, du décret présidentiel n° 600/1973. Pour les dividendes reçus directement, la fiscalité doit avoir lieu par l'auto-évaluation de l'impôt substitutif conformément à l'art. 18, paragraphe 1, TUIR, sans possibilité d'opter pour la fiscalité ordinaire.

ger ».[63]

Si le dividende concerne une participation qualifiée ou non qualifiée dans une société résidant dans un pays ou un territoire à imposition privilégiée, le montant reçu devient imposable en totalité et la retenue à la source est appliquée, à titre de paiement intermédiaire, sur 100 % du montant reçu (hors des retenues à la source effectuées par l'État étranger).

À cet égard, la loi budgétaire de 2023 (art. 1, par. 87-95, loi 197/2022) prévoyait la possibilité de libérer les bénéfices et réserves des états financiers de 2021 non distribués au 1er janvier 2023 des sociétés étrangères investies dans les pays ou territoires soumis à une fiscalité privilégiée détenue par les contribuables dans le cadre des activités commerciales, par le paiement d'un impôt de substitution (au taux de 9 % ou 30 % selon la nature de l'entité détenant l'action, si elle est soumise à l'IRES ou à l'IRPEF).

Conformément aux dispositions combinées de l'art. 59 de la TUIR, du décret ministériel du 2 avril 2008 et du décret ministériel du 26 mai 2017, les dividendes perçus par les sociétés soumises à l'IRPEF (entrepreneurs individuels, s.n.c. et s.a.s.) contribuent à la formation du revenu imposable :

- 40 % pour les dividendes relatifs aux bénéfices formés jusqu'à l'exercice financier en cours au 31.12.2007 ;
- 49,72 % pour les dividendes relatifs aux bénéfices accumulés après l'exercice financier en cours au 31.12.2007 ;
- 58,14 % pour les dividendes relatifs aux bénéfices formés après l'exercice financier en cours au 31.12.2016.

L'article en question a été modifié par l'article 1, paragraphes 54 et 55 de la loi 199/2025 (Loi budgétaire 2026), qui a introduit une condition supplémentaire pour être éligible à un allègement fiscal partiel sur les dividendes approuvés à partir du 1er janvier 2026. La nouvelle contrainte exige la possession d'au moins l'une des deux exigences énumérées ci-

---

[63] Comme l'a précisé Circ. Agenzia delle Entrate n° 26/2004 (§ 4.3), la base pour calculer les retenues italiennes à appliquer au moment de la collecte, est donnée par le dividende « original » ou un revenu similaire net de la totalité des impôts étrangers appliqués par le donateur, y compris dans le cas où ces impôts ont été prélevés dans une mesure supérieure à celle prévue par la convention de double imposition stipulée par l'Italie avec le Pays étranger d'où provient le revenu. Ce principe (la « frontière nette ») s'applique à la fois en référence aux retenues italiennes et à celles effectuées en paiement anticipé.

dessous :

- une participation de 5 % dans le capital social ;
- une participation d'une valeur fiscale d'au moins 500 000 €[64].

Avant l'entrée en vigueur de la loi budgétaire 2026, la part de la part dans le capital social n'était pas pertinente, encore moins la valeur fiscale de la participation actionnaire.

Les dividendes en question, tant pour les sources italiennes qu'étrangères, ne sont soumis à aucune retenue d'impôt pour quelque raison que ce soit.

Pour les dividendes provenant de la participation à une société résidant dans l'un des pays ou territoires soumis à une imposition préférentielle, le dividende ou un revenu similaire devient imposable pour la totalité du montant reçu.

En ce qui concerne les bénéfices perçus par les sociétés et entités commerciales, l'amendement mentionné plus haut aux exigences d'exonération de dividende, apporté par la Loi budgétaire de 2026, impacte également l'article 89 du TUIR en introduisant le nouveau paragraphe 2.1, qui rappelle les mêmes exigences que les bénéficiaires de l'IRPEF.

Une fois ces conditions remplies, paragraphe 2 de l'art. 89 indique que les dividendes reçus par les sujets IRES ne contribuent pas à la formation de revenus d'entreprise à hauteur de 95 % puisqu'ils sont exclus. De même que les dividendes reçus des sujets IRPEF, tant de sources italiennes qu'étrangères, il n'y a aucune retenue d'impôt pour quelque raison que ce soit.

Dans ce cas également, une imposition complète est prévue pour les dividendes liés aux participations dans des entités résidant dans des pays ou territoires bénéficiant d'une fiscalité privilégiée.

Pour les bénéfices provenant de sources italiennes versés aux non-résidents, il faut faire référence :

- dans l'art. 27, paragraphe 3, du décret présidentiel n° 600/1973 ;
- dans l'art. 27, paragraphe 3-ter, du décret présidentiel n° 600/1973 ;
- dans l'art. 27-bis du décret présidentiel n° 600/1973, si applicable ;
- aux traités de double imposition stipulés par l'Italie avec l'État de résidence (fiscale) du bénéficiaire.

---

[64] Pour les détenteurs de titres et d'instruments financiers mentionnés à l'article 44(2)(a) et des contrats mentionnés à l'article 109(9)(b), l'exemption de dividendes ne s'applique que si la seconde condition est remplie.

Le régime « ordinaire » des dividendes versés par les sociétés à leurs actionnaires non résidents, régi par l'art. L'article 27, paragraphe 3, du décret présidentiel n° 600/1973 prévoit l'application d'une retenue à la source de 26 % (jusqu'au 30.6.2014, le montant de la retenue à la source était égal à 20 %) sur l'ensemble du dividende perçu, à condition que la participation à laquelle le dividende provient ne soit pas liée à l'établissement permanent en Italie de la personne non résidente.

Les bénéficiaires étrangers à qui est appliquée une retenue à la source de 26 % peuvent demander, sur présentation aux autorités fiscales italiennes des documents appropriés de l'administration étrangère, un remboursement de l'impôt définitivement payé dans leur pays de résidence sur les mêmes bénéfices jusqu'à 11/26 de la retenue d'impôt engagée en [65]Italie.

L'article 27, paragraphe 3-ter, prévoit que les bénéfices versés aux sociétés et entités soumises à l'impôt sur les sociétés dans les États membres de l'Union européenne et dans les États respectant l'Accord sur l'Espace économique européen (EEE) figurent dans la liste mentionnée dans le décret du ministre de l'Économie et des Finances publié en vertu de l'article 168-bis de la TUIR[66] La retenue à la source est versée à hauteur de 1,20 %. En vertu de la loi budgétaire de 2026, les dividendes versés à ces entités étrangères, qui ne bénéficient pas de la directive « Société mère » (Parent Filiale), doivent également satisfaire aux exigences de participation en pourcentage ou en valeur de participation[67]. La retenue à la source de 1,20[68] % mentionnée à l'art. 27, paragraphe 3-ter, du décret

---

[65] Jusqu'au 31.12.2011, en vigueur de la retenue à la source équivalente à 27 %, le remboursement était jusqu'à 4/9 de la retenue subie. La remodulation du montant du remboursement fait suite à la modification du montant de la retenue applicable et vise à maintenir inchangé le poids des impôts pesant sur le bénéficiaire étranger. Grâce à l'art. 3 du décret législatif n° 66 du 24 avril 2014, cette mesure a été portée au 26/11, avec effet à partir du 1.7.2014.

[66] Suite à l'abrogation de l'article 168-bis de la Loi sur l'impôt sur le revenu consolidé par le décret législatif 147/2015 (le soi-disant « décret d'internationalisation »), la référence aux États et territoires permettant un échange adéquat d'informations mentionné dans l'article 168-bis mentionné plus haut doit être comprise comme les décrets émis conformément à l'article 11, paragraphe 4, lettre c) du décret législatif 239/1996 (mentionné dans le décret ministériel du 4 septembre 1996 modifié par le décret ministériel du 9 août 2016).

[67] L'article 1, alinéa 52 de la loi 199/2025 a modifié le paragraphe 3-ter de l'article 27 du décret présidentiel n° 600 du 29 septembre 1973, faisant expressément référence à l'art. 89, paragraphe 2.1, lettre a) de la loi sur l'impôt sur le revenu consolidé, et en outre, dans le cas des dividendes relatifs aux instruments de capitaux propres, la condition de la valeur fiscale de l'investissement d'au moins 500 000 €.

[68] Le pourcentage de 1,20 % s'applique à partir du 1er janvier 2017 (jusqu'au 31 décembre

présidentiel n° 600/1973 s'applique aux bénéfices réalisés à partir de l'exercice financier suivant celui en cours au 31 décembre 2016[69].
En présence, en vertu des exigences prévues par l'art. 27-bis du décret présidentiel n° 600/1973, qui transpose dans notre système juridique les dispositions de la directive 435/90/CEE, mieux connue sous le nom de directive « filiale mère », il est possible de ne pas appliquer la retenue à la source sur les dividendes versés aux non-résidents, dérogant ainsi au régime ordinaire prévu par l'article 27, paragraphe 3 susmentionné.

L'accès au régime « société mère » est soumis à l'apparition de conditions spécifiques liées à la nature de l'actionnaire non résident (société mère) et à la participation dans la société italienne.

Les conditions préalables nécessaires pour la société mère sont les suivantes :

- être une société constituée dans l'une des formes juridiques indiquées dans la directive n° 435/90/CEE ;
- résider, à des fins fiscales, dans un État membre de l'UE, sans possibilité d'être considéré comme résident hors de l'Union sur la base d'un traité de double imposition entre l'État « d'établissement » et un troisième État ;
- être soumis à l'un des impôts indiqués dans la même directive 435/90/CEE, sans bénéficier de régimes d'option ou d'exemption (sauf ceux limités territorialement ou temporairement) ;
- de détenir la participation dans l'entreprise italienne de façon continue pendant au moins un an.

Une autre exigence pour l'application du régime en question concerne

---

2016, la taxe pour ce type de débit était fixée à 1,375 %). L'ajustement, prévu par le paragraphe 62 de la Loi sur la stabilité de 2016 (Loi 208/2015), est une conséquence directe de la réduction du taux nominal IRES à 24 % à partir de la période fiscale suivant celle en cours le 31 décembre 2016.

[69] L'Administration fiscale, avec la circulaire n° 26/2009, a également précisé que :

- La retenue réduite à la source s'applique aux sociétés et entités potentiellement soumises à l'impôt sur les sociétés dans leur pays de résidence, quelle que soit la situation pour laquelle l'impôt n'est pas dû à la suite de concessions ou d'exemptions ;
- Il est nécessaire que les bénéficiaires non résidents présentent à l'émetteur une certification de résidence et de « statut » fiscal délivrée par les autorités fiscales étrangères ;
- Aucune présomption de distribution prioritaire n'est envisagée pour le règlement en question, avec pour conséquence qu'il incombe à l'émetteur d'informer le bénéficiaire si les dividendes distribués sont formés avec des bénéfices « avant 2008 » (qui ne peuvent pas bénéficier de la réduction) ou avec des bénéfices générés à partir de 2008 (une situation qui, inversement, légitime la réduction de la taxe).

la taille de la participation détenue par l'actionnaire étranger dans la société italienne. À l'origine, il y avait un seuil minimum de 25 %. Le pourcentage minimum a été progressivement réduit, initialement à 20 % avec effet pour toutes les distributions effectuées à partir du 1.1.2005 ; Par la suite, le pourcentage a été réduit à 15 % et 10 % au 1.1.2007 et au 1.1.2009 respectivement.

Il existe également une règle anti-évitement, visant à lutter contre le phénomène des véhicules à usage spécial (les « transactions *de conduit* »). En fait, il est établi que si l'actionnaire non résident recevant le dividende de sources italiennes est lui-même contrôlé (directement ou indirectement) par une ou plusieurs entités non résidentes dans l'Union, le régime « filiale mère » ne s'applique qu'après avoir démontré que la société (mère) ne détient pas la participation dans le but exclusif ou principal de bénéficier du régime préférentiel prévu par la directive (et non de disposer, c'est-à-dire la seule fonction de s'interposer entre le sujet italien qui verse le dividende et le sujet non UE qui est le bénéficiaire bénéficiaire).

Conformément à l'article 27-bis, paragraphe 2, du décret présidentiel n° 600/1973, la forme juridique de la société « mère », sa résidence fiscale ainsi que la soumission à l'impôt sur les sociétés dans son pays de résidence doivent être prouvés par des documents spécifiques délivrés par les autorités fiscales étrangères compétentes.

En alternative à l'utilisation des régimes décrits ci-dessus, il est possible d'évaluer les effets des dispositions contenues dans les conventions internationales de double imposition. Les conventions stipulées par l'Italie respectent généralement les dispositions contenues à l'art. 10 de la Convention modèle émise par l'OCDE.

Les Conventions prévoient généralement une réduction de la retenue à la source sur les dividendes versés par une personne résidant dans un État contractant et perçue par une personne résidant dans l'autre État qui est le propriétaire effectif (normalement, les taux applicables se situent dans une « fourchette » comprise entre 10 % et 15 %).

Passons maintenant à l'illustration de la discipline fiscale prévue pour les plus-values, l'art. 86, paragraphe 1, du TUIR énumère les cas constituant des plus-values. Ils concernent les actifs liés à la société « autres que ceux indiqués au paragraphe 1 de l'article 85 ». Vu cette œuvre. 85, paragraphe 1 du TUIR réglementant les actifs « marchandises » qui génèrent des revenus ; il peut être conclu que les actifs ayant une nature différente des actifs « matières premières » sont soumis à la législation sur les plus-values.

Ces termes incluront donc :

- actifs essentiels au fonctionnement de l'entreprise, amortissables conformément à l'art. 102 du TUIR ;
- actifs non amortissables, à condition qu'ils ne relèvent pas de la catégorie des « biens de biens ». Par exemple, les terrains et les biens patrimoniaux détenus par des sociétés de gestion immobilière.

Parmi les cas générant des plus-values, il y a les « transferts contre contrepartie ». Les plus-values réalisées par contribution, échange, datio *in solutum sont assimilées à* ceux-ci.

Les plus-values réalisées par la vente pour contrepartie sont déterminées par la différence entre la contrepartie reçue (nette des charges directement attribuables) et le coût non amorti[70] des actifs vendus.

En revanche, en ce qui concerne les plus-values résultant d'une contribution, les dispositions contenues à l'article 9, paragraphe 2, du TUIR s'appliquent pour déterminer la contrepartie reçue, selon laquelle « *en cas de contributions ou de contributions à une société, la contrepartie obtenue est considérée comme la juste valeur des actifs et créances* transférés ».

Dans le cas d'une plus-value obtenue à la suite d'un échange, si la contrepartie de la vente est représentée par des actifs amortissables et que ceux-ci sont enregistrés dans les états financiers à la même valeur à laquelle les actifs vendus ont été enregistrés, « *seul l'ajustement qui aurait pu être convenu sera considéré comme une plus-value* ». Si, en revanche, la valeur comptable de l'actif reçu diffère de celle liée à l'actif vendu, pour déterminer la plus-value, il sera nécessaire de prendre en compte les ajustements reçus et la valeur comptable plus élevée des actifs reçus par rapport à ceux vendus, tandis que les valeurs comptables plus basses et les ajustements versés à la contrepartie réduiront la plus-value (jusqu'à la possibilité de réaliser une perte en capital).

Pour les plus-values réalisées jusqu'au 31.12.2025 sur des actifs (tangibles ou immatériels) détenus pendant au moins trois ans, conformément à l'art. 86, paragraphe 4, de la loi sur l'impôt sur le revenu consolidé, il était possible de répartir l'imposition jusqu'à un maximum de cinq ans, au choix du contribuable.

---

[70] Dans le cas où l'amortissement civil et l'amortissement fiscal diffèrent pour une raison quelconque (c'est-à-dire en présence de la voie dite de double imposition civile), la plus-value fiscale est déterminée en fonction de l'amortissement déduit à des fins fiscales.

Avec l'entrée en vigueur de l'art. Les paragraphes 1 42 et 43 de la loi 199/2025, article 86, paragraphe 4 de la loi sur l'impôt sur le revenu ont également été sévèrement limités. À partir des plus-values réalisées à partir du 1er janvier 2026, le droit de paiement en versements mentionné est limité uniquement au cas de vente de sociétés ou d'unités détenues pour au moins 3 ans.

La durée du partage de la plus-value est établie par le contribuable (qui peut décider de verser la plus-value en versements même en deux, trois ou quatre ans). Dans tous les cas, les portions à allouer aux années suivantes doivent être constantes et le contribuable n'a pas le droit de révoquer ou de modifier l'option de versement.

Pour le calcul de la période de possession de trois ans prévue par la loi, les dispositions de l'art. 2963 du Code civil ou sur la base du calendrier commun. Pour les actifs reçus par fusion, scission ou contribution d'une entreprise neutre (article 176, paragraphe 1, de la loi consolidée de l'impôt sur le revenu), la période de trois ans doit être calculée à partir de la date d'acquisition de l'actif par la société absorbée ou participant à la fusion, la société scissée ou la société transférante, et non à partir de la date de la transaction extraordinaire.

Conformément à l'art. 86, paragraphe 4, du TUIR, le choix du partage des plus-values doit être fait dans la déclaration fiscale ; si cela n'est pas présenté, le revenu lié à la plus-value est versé intégralement l'année où la plus-value est considérée comme réalisée.

Également pour les plus-values issues de participations qualifiées réalisées par des personnes physiques qui ne sont pas entrepreneures, comme pour les dividendes, la loi budgétaire de 2018 a remplacé la progressivité IRPEF *conformément à* l'art. 67 TUIR par une imposition substitutive de 26 %, auparavant réservée par l'art. 5 du décret législatif n° 461 du 21 novembre 1997 uniquement aux plus-values sur les participations non qualifiées.

Les modifications du régime d'imposition des plus-values s'appliquent aux autres revenus réalisés à partir du 1er janvier 2019.

Avant les amendements en question, les plus-values étaient imposées entre les mains des personnes physiques qui n'étaient pas entrepreneures :

- dans le cas des participations éligibles : jusqu'à une limite de 40 % si réalisée avant le 31 décembre 2008 ; jusqu'à une limite de 49,72 % si elle est réalisée du 1er janvier 2009 au 31 décembre 2017 ; jusqu'à une limite de 58,14 % si elle est réalisée à partir du 1er janvier 2018 ;

– dans le cas des participations non qualifiées, avec une taxe substitutive de 26 % prévue par l'art. 5 du décret législatif n° 461/1997.

À la suite des modifications apportées aux articles 68 de la loi consolidée de l'impôt sur le revenu et à l'article 5 du décret législatif n° 461/1997, l'impôt substitutif de 26 % est également appliqué aux plus-values résultant de la vente de participations[71] qualifiées. Si la participation est détenue par une personne résidant dans des pays ou territoires soumis à un régime fiscal privilégié, la plus-value est imposable jusqu'à 100 % sans aucun seuil d'exemption, indépendamment de l'entité qualifiée ou non qualifiée concernée (article 68, paragraphe 4, TUIR).

La fiscalité intégrale peut être évitée, par l'application du régime fiscal ordinaire des plus-values sur les participations, si l'actionnaire résidant en Italie prouve que les participations n'ont pas eu l'effet de localiser le revenu dans un paradis fiscal conformément à l'art. 68, paragraphe 4, TUIR. Il en va de même pour la cause d'exemption prévue par l'art. 167, paragraphe 5, lettre b), TUIR. Si le cédant résident est en mesure de démontrer que l'investi étranger exerce une activité industrielle ou commerciale effective (en tant qu'activité prédominante) sur le marché de l'État étranger :

– la plus-value reste imposable pour la totalité du montant ;
– l'actionnaire italien bénéficie d'un crédit d'impôt indirect conformément à l'article 68, paragraphe 4-bis de la loi sur l'impôt sur le revenu consolidé, sur la base des impôts payés par l'investisseur étranger sur les bénéfices accumulés durant la période de propriété de la participation en proportion des participations vendues et dans les limites de l'impôt italien relatif à ces plus-values.

L'article 87 de la loi consolidée de l'impôt sur le revenu prévoit un régime fiscal spécial pour les plus-values et pertes acquises par les sociétés soumises à l'IRES en lien avec la réalisation des participations et des instruments financiers et similaires (ce qu'on appelle « impôt sur le revenu »). *exemption de participation*).[72]

---

[71] Du point de vue de la technique réglementaire, ce résultat a été obtenu avec une modification spécifique de l'art. 5, paragraphe 2, du décret législatif 461/1997 qui, auparavant, ne mentionnait que les plus-values de nature non qualifiée. Étant donné que la notion de participations qualifiées inclut également les parts des sociétés de personnes, y compris celles des sociétés de personnes simples, l'impôt substitutif de 26 % s'applique également aux plus-values liées à ces participations, conformément à l'art. 5 du décret législatif 461/1997.

[72] Des pourcentages plus faibles d'exonération concernent alors les entreprises

Lorsque certaines conditions sont remplies, les plus-values sont exemptées de 95 %, tandis que les pertes en capital correspondantes ne sont pas entièrement déductibles.

Les exigences prévues par l'art. 87 paragraphes 1 du TUIR, aux fins de l'exemption, sont les suivants :

- possession ininterrompue de la participation à partir du premier jour du douzième mois précédant celui de la vente (lettre a) ;
- la reconnaissance de l'investissement sous le titre d'actifs financiers dans les premiers états financiers clôturés pendant la période de propriété (lettre B) ;
- la résidence fiscale de la société investie dans des États ou territoires autres que ceux ayant une fiscalité privilégiée (lettre C) ;
- exercice par la société investie d'une entreprise commerciale (lettre D).

La Loi budgétaire 2026, conformément aux amendements introduits sur l'exemption de dividendes, a également élargi les exigences d'accès au régime PEX, prévoyant également que l'exemption s'applique exclusivement aux plus-values réalisées en lien avec une participation directe dans le capital d'au moins 5 % ou dont la valeur fiscale est d'au moins 500 000 euros, À cette fin, ils considèrent également les participations détenues indirectement au sein d'un même groupe, en tenant compte de toute multiplication produite par la chaîne de contrôle.

En se référant spécifiquement à la dernière exigence mentionnée ci-dessus, particulièrement pertinente pour les sociétés immobilières, il convient de noter que le « commercialisme » est présumé inexistant, sans possibilité de preuve du contraire, pour les sociétés investies dont les actifs sont principalement constitués d'immobiliers autres que :

- de l'immobilier à la production ou à l'échange dont l'activité commerciale est effectivement dirigée (ce qu'on appelle « biens de marchandises ») ;
- des plantes ;
- Des bâtiments utilisés directement dans le cadre des activités (les soi-disant « bâtiments instrumentaux à usage »).

De plus, l'exigence de commercialité doit être considérée comme inexistante dans tous les cas d'activités visant à la simple gestion passive des actifs dont découle la perception de la soi-disant *« protection des*

---

individuelles et les sociétés de personnes.

*actifs ».Revenu passif*[73].

Conformément à l'art. 87, par. 5 du TUIR, donc, pour les participations dans les sociétés de portefeuille, les exigences de résidence fiscale et de commercialisation :

- ils désignent des entreprises détenues indirectement ;
- Elles surviennent lorsque ces exigences existent concernant les sociétés investies qui représentent la majorité de la valeur des actifs corporatifs de l'investi.

En ce qui concerne les cédants étrangers, s'ils résident dans l'UE ou l'EEE, l'art. 1 co. 59 de la loi n° 213 du 30.12.2023 (Loi budgétaire 2024) introduisait l'art. 68 par. 2-bis du TUIR, qui étendait le régime PEX à ces matières également. Selon cette disposition, les plus-values sur des participations qualifiées réalisées par des sociétés et entités non résidentes sans établissement permanent italien contribuent à la formation de revenus pour 5 % du montant correspondant selon les exigences de l'art. 87, paragraphe 1, lettres a), b), c) et d) du TUIR.

Il convient de noter qu'au 1.1.2024, les autres revenus incluent les plus-values réalisées lors de la vente de biens sur lesquels des interventions ont été effectuées avec le soi-disant « Superbonus », mentionné à l'art. 119 du décret législatif 34/2020, qui s'est terminé il y a au plus 10 ans au moment du transfert.

Conformément à l'art. 1, par. 64-66, de la Loi budgétaire de 2024, dans les 10 années suivantes à partir de la fin des travaux facilités par le Superbonus, la vente de biens immobiliers est pertinente aux fins de l'impôt sur le revenu.

Les exceptions à cette règle concernent certaines propriétés dites exclues, à savoir celles-ci :

- acquis par héritage ;
- qui ont été utilisés comme résidence principale du cédant ou de ses membres de famille pendant la majeure partie des 10 années précédant le transfert ou, si une période de moins de 5 ans s'est écoulée entre la date d'achat ou de construction et le transfert, pendant la majeure partie de cette période.

En ce qui concerne les méthodes de détermination des coûts inhérents au calcul de la plus-value, en modifiant l'art. 68, par. 1 du TUIR, il est établi que :

---

[73] Circ. Agenzia delle Entrate 7/2013, § 5.

- si les interventions Superbonus ont été réalisées depuis au maximum 5 ans au moment du transfert, les frais liés à ces interventions ne sont pas pris en compte, si l'incitation a été utilisée à hauteur de 110 % et les options de « cession de crédit » relatives à la déduction due ou de « remise facture », mentionnées à l'art. 121 par. 1 lettres a) et b) du décret-loi 34/2020 ;
- si les interventions Superbonus ont été conclues depuis plus de 5 ans, mais dans un délai de 10 ans au moment du transfert, 50 % des dépenses sont prises en compte si le bénéfice a été utilisé jusqu'à 110 % et si les options de transfert ou d'escompte mentionnées ont été exercées.

Il est entendu que pour les mêmes biens acquis ou construits, à la date de vente, pendant plus de 5 ans, le prix d'achat ou le coût de construction, tel que déterminé ci-dessus, est réévalué sur la base de la variation de l'indice des prix à la consommation pour les ménages ouvriers et blancs.

Cependant, aux plus-values mentionnées ci-dessus, il est possible d'appliquer un impôt substitutif de l'IRPEF d'un montant de 26 %, mentionné à l'art. 1 co. 496 de la loi 266/2005.

Enfin, il convient de noter que la loi budgétaire de 2026 (loi n° 199/2025) a de nouveau proposé, à l'art. 1, paragraphes 35 à 41, comme allègement fiscal pour l'exercice 2026 uniquement, la possibilité pour les sociétés et sociétés de personnes de céder ou de transférer à leurs actionnaires des biens immobiliers non essentiels au fonctionnement de l'entreprise. Ce régime permet de soumettre tout gain fiscal à une imposition substitutive de l'impôt sur le revenu et de l'IRAP dans la mesure de 8 % (10,5 % pour les sociétés considérées comme non opérationnelles au moins deux des trois périodes fiscales précédant la période actuelle au moment de la cession, de la vente ou de la transformation).[74]

Le régime de facilitation permet également de déterminer la plus-value à partir de la valeur cadastrale du bien, en alternative à la valeur normale ou à la contrepartie convenue.

L'opération de « suppression » de l'actif des actifs de la société doit être achevée avant le 30 septembre 2026, avec le paiement de 60 % de l'impôt de substitution à la même date et des 40 % restants d'ici le 30 novembre 2026.

---

[74] L'opération de cession s'effectue par l'annulation des réserves de capital. Si parmi les réserves annulées il y a des réserves en suspension fiscale, le taux de ces réserves est appliqué au taux de 13 %.

Le paiement de l'impôt de substitution par la société libère l'actionnaire cessionnaire d'une imposition supplémentaire limitée aux valeurs supérieures soumises à l'impôt. Le coût fiscalement reconnu de la participation détenue par l'actionnaire est réduit de la valeur normale des actifs reçus, au décompte des dettes contractées.

La cession et le transfert de l'actif à l'actionnaire sont tous deux pertinents aux fins de la TVA, avec le paiement de l'impôt dû selon les procédures ordinaires (et, si le bénéficiaire de la cession/vente de l'actif est une personne imposable à la TVA, il sera nécessaire de procéder à l'application du mécanisme de recours inversé), ou en considération du principe d'alternative, de l'impôt d'enregistrement à un montant proportionnel, réduite à 50 % par rapport à ce qui est normalement prévu, en plus du paiement des taxes hypothécaires et cadastrales à un montant fixe.

### 4.8. Imposition des variations des inventaires, leur déduction et leur revenu réalisé

Comme déjà souligné dans l'introduction, les « biens de marchandises », dont la vente génère des revenus et non des plus-values, sont considérés comme des biens vers la production ou l'échange dont l'activité de l'entreprise est dirigée. À cette fin, l'objet de l'activité de la société est identifié sur la base des statuts ou de l'activité effectivement exercée : il s'agit généralement de bâtiments construits ou rénovés pour la vente par des sociétés de construction et de rénovation immobilière ou de terrains et bâtiments achetés pour la revente par la société d'achat et de vente immobilière.

La résolution ministérielle n° 9/1730 du 12 juillet 1982 a précisé que l'inclusion dans le bilan comme actifs courants ou immobilisés n'est pas en soi un élément décisif pour déterminer le traitement fiscal applicable aux biens en question. Le facteur discriminant est en fait représenté par leur destination réelle, respectivement, pour la mise sur le marché ou la gestion des revenus. En particulier, selon la résolution, l'enregistrement parmi les immobilisations et la location pour des périodes significatives constituent des éléments suffisants et appropriés pour considérer qu'il s'agit de biens patrimoniaux, et non de biens, dont la vente génère des plus-values et non des revenus, précisant cependant que « pour identifier la catégorie à laquelle appartient l'actif en question, il est nécessaire [...], une analyse de temps à autre sur des cas individuels ».

L'article 2426(9) du Code civil italien prévoit que « les stocks, titres et actifs financiers qui ne constituent pas des immobilisations doivent être en-

registrés au coût d'achat ou de production, calculé conformément au paragraphe 1, ou à la valeur réalisable qui peut être déduite des tendances du marché, selon la valeur la plus basse. Cette valeur inférieure ne peut être maintenue dans les états financiers ultérieurs si les raisons en sont épargnées ». Par conséquent, pour la valeur du livre, les éléments suivants sont pertinents :

- Coût d'achat : Ce coût, qui est engagé en cas d'acquisition externe, est constitué du prix d'achat réel plus des charges accessoires (par exemple, frais notariels pour la rédaction de l'acte d'achat, frais pour l'enregistrement de l'acte lui-même, etc.) ;
- Coût de production : Ce coût, qui est engagé dans le cas de la production interne du bien, inclut le coût d'achat (tel que défini précédemment) ainsi que les coûts de production ou de traitement. Elle doit inclure tous les coûts directs et indirects pour la partie raisonnablement attribuable au produit, en lien avec la période de fabrication et jusqu'au moment à partir duquel le produit peut être utilisé. L'allocation des frais généraux doit être effectuée selon des critères correspondant aux caractéristiques particulières du processus de production, et les dépenses anormales ou exceptionnelles doivent également être exclues du coût de production. Le coût de production peut également inclure des « charges financières, relatives au financement de la fabrication interne ou tierce, pour la part raisonnablement attribuable au produit et jusqu'au moment où le bien peut être utilisé ».[75]

À cet égard, la norme comptable n° 13[76] précise que la règle générale est d'exclure les charges financières du coût des stocks. Cependant, dans les cas où un prêt a clairement été contracté sur des éléments spécifiques nécessitant un processus de production de plusieurs années avant d'être vendu (comme dans le cas de la construction d'un bâtiment), la dépense d'intérêts associée peut être incluse parmi les coûts, limitée à la période de production et à condition que la charge d'intérêts ait effectivement été engagée, est clairement indiqué dans les notes des états financiers et la valeur des stocks ne dépasse pas la valeur nette réalisable des stocks.

Les biens de marchandises contribuent à la formation du revenu selon les résultats de l'état de résultat via :

- les revenus issus des ventes ;

---

[75] Voir l'article 2426 du Code civil italien, n° 1, expressément mentionné au n° 9 du même article.

[76] Voir OIC 13, para. 39.

- le changement des stocks ;
- Coûts de construction.

D'un point de vue fiscal, ces biens, jusqu'à leur achèvement et leur vente, contribuent à la formation des revenus commerciaux en tant que modification des biens finaux conformément à l'article 92 de la loi sur l'impôt sur le revenu consolidé, sur la base duquel ils sont évalués en fonction des coûts spécifiques inscrits dans les états financiers.

Puisqu'il s'agit d'actifs évalués sur la base de coûts spécifiques, la dévaluation de ces actifs n'est pas reconnue à des fins fiscales, étant donné l'absence de référence, dans le contexte du paragraphe 5 de l'article 92, aux actifs évalués à des coûts [77]spécifiques. Inversement, pour des raisons de cohérence, les valeurs plus élevées attribuées à l'augmentation de la valeur des stocks d'actifs évalués au coût spécifique sont sans importance aux fins fiscales[78.]

Les coûts d'achat ou de construction doivent être pris en compte, d'un point de vue fiscal, conformément aux principes comptables appropriés[79]. Sur la base de l'article 83 de la Loi consolidée de l'impôt sur le revenu, « *les critères de qualification, d'allocation temporelle et de classification dans les états financiers prévus par les normes comptables respectives s'appliqueront, également par dérogation aux dispositions des articles suivants de cette section* ».

En ce qui concerne les coûts à encourir dans les années suivant celui où les recettes issues des ventes immobilières ont été réalisées (par exemple, les travaux d'urbanisation), l'Administration fiscale a à plusieurs[80] reprises précisé que ces coûts ne sont pas pertinents pour l'évaluation des stocks et qu'ils ne sont comparés aux recettes que lorsque ces derniers sont acquis.

En revanche, en ce qui concerne le coût fiscal des biens immobiliers de base[81], il inclut également les coûts accessoires directement attribuables (hors frais généraux) et les intérêts liés aux prêts pour leur construction ou leur rénovation.

La vente d'un bien immobilier génère une composante du revenu fisca-

---

[77] Voir R.M. 12 novembre 2013, n° 78/E et la Réponse à la demande de décision n° 60 du 19 février 2020.

[78] Voir l'Agence du revenu, circulaire du 14.5.2014, n° 10/E. par. 6.2.

[79] Voir OIC 13 par. 16, 17 et 18.

[80] Voir R.M. 22 octobre 1981 n. 9/2940, R.M. 5 mars 1998 n. 14/E, R.M. 2 juin 1998 n. 52/E.

[81] Article 110, paragraphe 1, lettre b) de la Loi sur l'impôt sur le revenu consolidé.

lement pertinente en tant que revenu, qui, comme pour les coûts associés, est reconnue conformément aux critères contenus dans les normes comptables.

En ce qui concerne les contrats provisoires et les contrats pluriannuels, évalués à des fins fiscales conformément respectivement à l'art. 92, paragraphe 6, et art. 93 de la loi sur l'impôt sur le revenu consolidé, il convient de noter que le régime fiscal pertinent a été modifié par l'article 9 et 13 du décret législatif n° 192 du 13 décembre 2024. Avec les innovations introduites par le décret législatif n° 192/2024 susmentionné, le Législateur a voulu attribuer la reconnaissance fiscale aux critères d'évaluation utilisés dans les états financiers, éliminant ainsi la nécessité de modifier la déclaration fiscale, supprimant ainsi la double voie comptable-fiscale. Plus précisément, à partir de la période fiscale suivant celle en cours au 31 décembre 2023, les entreprises qui présentent des contrats provisoires selon la méthode du pourcentage d'achèvement, conformément aux principes comptables appropriés, appliquent également cette méthode pour déterminer le revenu de l'entreprise. Inversement, les entreprises qui prennent en compte les contrats pluriannuels en évaluant les stocks dans les états financiers selon la méthode des coûts et en répartissant les honoraires selon l'année de livraison des travaux ou de la réalisation des services et fournitures (en s'écartant du critère habituel du pourcentage d'achèvement), conformément aux principes comptables appropriés, appliquent également cette méthode pour déterminer le revenu de l'entreprise.

### 4.9. Le *Exemption de participation*

Les règles relatives aux participations en actions exonérées (le régime dit *d'exonération de participation*, « pex »), énoncées à l'article 87 de la loi sur l'impôt sur le revenu consolidé, constituent une règle systémique, puisque, avec les règles sur l'exclusion (partielle) de l'imposition des dividendes et la non-déductibilité des déductions des actions, elles remplissent la fonction d'éviter la double imposition économique des revenus générés par les sociétés et distribués aux actionnaires.

Conformément à l'article 87 de la loi consolidée de l'impôt sur le revenu, les plus-values issues de la vente de participations dans des sociétés ne contribuent pas à la formation de revenus car elles sont exemptées dans une mesure de 95 %. Il convient de noter que cette règle a fait l'objet de plusieurs changements réglementaires. En particulier, dans le texte de la règle en vigueur depuis la période fiscale suivant celle en cours le 31 dé-

cembre 2023, les conditions suivantes doivent être remplies pour appliquer le régime susmentionné :

- possession ininterrompue de la participation pendant douze mois (paragraphe 1, lettre a))[82];
- classification dans la catégorie des actifs financiers dans les premiers états financiers clôturés pendant la période de possession (paragraphe 1, lettre b) ;
- résidence fiscale ou localisation de la société ou entité investie dans des États ou territoires autres que ceux bénéficiant d'un régime fiscal privilégié identifié sur la base des critères mentionnés à l'article 47 bis, paragraphe 1, de la Loi sur l'impôt sur le revenu consolidé (ou, alternativement, la démonstration, également à la suite de l'exercice de la décision mentionnée dans le même article 47 bis, paragraphe 3, de l'existence de la condition mentionnée au paragraphe 2, lettre b) du même article) (paragraphe 1, lettre c)). En particulier, conformément à l' article 47 bis, paragraphe 1, de la loi consolidée de l'impôt sur le revenu, les sociétés investies sont considérées comme résidentes dans des paradis fiscaux :
- qui remplissent la condition mentionnée au paragraphe 4, lettre a) de l'art. 167 de la loi consolidée sur l'impôt sur le revenu, c'est-à-dire dont le niveau d'imposition effectif est inférieur à 15 % de celui italien, [83]pour les participations majoritaires conformément à l'article 167, paragraphe 2, de la loi consolidée sur l'impôt sur le revenu (conformément à l'article 47 *bis*, paragraphe 1, lettre a) ;

---

[82] En cas de transfert d'une entreprise, dans le cadre d'un régime de neutralité fiscale, la participation reçue en échange est considérée comme une immobilisation financière ayant la même ancienneté que les actifs de la société transférée (article 176, paragraphe 4, TUIR). En effet, en ce qui concerne l'ancienneté des participations reçues par le cédant à la suite de la contribution, la pratique administrative a, depuis les décisions les plus récentes, établi qu'elle doit être liée à l'ancienneté de l'entreprise dans son ensemble, indépendamment de l'ancienneté des actifs et passifs individuels qui la composent (voir Circulaire n° 36/E/2004 ; voir Résolution n° 57/E/2008 ; voir Résolution n° 337/E/2009). Cette interprétation a cependant été supprimée à la suite de l'ordonnance de la Cour suprême du 22 mars 2023, n° 8235, qui n'a pas encore été supplantée.

[83] En ce qui concerne les critères de détermination du niveau effectif de fiscalité, la disposition a été modifiée comme suit par le décret législatif n° 209 du 27 décembre 2023, mettant en œuvre la réforme fiscale dans le domaine de la fiscalité internationale, qui a introduit une simplification de la discipline des soi-disant « autorités fiscales ». *Sociétés étrangères contrôlées* (« CFC »). Veuillez consulter la version précédente du volume pour une discussion plus complète de la législation sur les CFC.

- dont le niveau de taxation nominale est inférieur à 50 % du niveau italien, pour les participations ne remplissant pas l'exigence de contrôle, en tenant également compte de tout régime fiscal particulier (conformément à l'article 47 *bis*, paragraphe 1, lettre b) ;
- dans le nouveau régime, selon la disposition expresse de régulation contenue à l'article 47 *bis*, paragraphe 1, les États ou territoires appartenant à l'Union européenne ou à l'Espace économique européen ne sont jamais considérés comme des régimes fiscaux privilégiés ;
- exercice par la société bénéficiaire d'une entreprise commerciale selon la définition de l'article 55 du TUIR (exigence dite de « commercialité ») (paragraphe 1, lettre d)). L'exigence de commercialité n'est pas requise en référence aux plus-values obtenues suite à la vente de participations dans des sociétés dont les titres sont négociés sur des marchés réglementés, ni en ce qui concerne celles faites par des offres publiques.

L'exigence mentionnée dans la lettre c) du paragraphe 1 de l'article 87 – c'est-à-dire la résidence fiscale de la société investie – doit exister, sans interruption, à partir de la première période de possession ou, pour les participations détenues pendant plus de cinq périodes fiscales et transférées à des personnes non appartenant au groupe du cédant, limitée aux cinq périodes fiscales précédant la réalisation ; tandis que l'exigence mentionnée au paragraphe 1, lettre d) – c'est-à-dire l'exercice d'une entreprise commerciale – doit exister sans interruption, au moment de la réalisation, au moins à partir du début de la troisième période fiscale avant la réalisation elle-même[84].

---

[84] À cet égard, dans le cas où la société investie a été constituée depuis moins de trois ans, selon les indications de l'Administration fiscale (Circulaires n° 36/E/2004 et 7/E/2013), il convient de faire référence au délai plus court entre l'acte de constitution et la vente de la participation. Cependant, l'Administration elle-même a précisé que ce principe ne s'applique pas dans le cas des opérations extraordinaires (en mentionnant expressément les fusions et scissions). Avec la résolution n° 227/E de 2009, l'application du principe de continuité a également été confirmée en cas de transfert d' une unité commerciale vers une société nouvellement créée. La résolution n° 163/E de 2005 traite plutôt du bail de la seule société détenue par l'investi, considérant qu'il s'agit d'une interruption de l'exigence de commercialité pour le constituant, avec une sortie conséquente du régime *PEX*.
Veuillez consulter les versions précédentes de ce volume pour un examen plus détaillé.
En se référant à la jurisprudence exprimée sur l'existence ou non de l'exigence de commercialisme, prévue par l'art. 87, paragraphe 1, lettre d), de la TUIR, déjà en phase de *démarrage*, il convient de mentionner : Cour de cassation 12.12.2019, n° 32582, Cour de

Dans le cas des participations dans des sociétés dont l'activité consiste exclusivement ou principalement à acquérir des participations en actions, les exigences mentionnées aux lettres c) et d) concernent les sociétés investies et sont considérées comme remplies lorsqu'elles existent pour les sociétés investies qui représentent la majorité de la valeur des actifs de l'actionnaire.

Le but du régime *d'exemption de participation* est de favoriser la circulation – sous forme de participations – de complexes commerciaux ayant la nature de sociétés réelles fonctionnelles à l'exercice des activités commerciales, dotées d'une capacité, voire d'un potentiel, pour mener une activité productive/commerciale. En d'autres termes, le régime en question ne s'applique que dans les cas où les actifs de la société investie sont considérés comme une société et que cette dernière est utilisée dans l'exercice d'activités commerciales.

À cette fin, selon les clarifications des autorités fiscales[85], il est crucial que l'entreprise investie dispose d'une structure opérationnelle adaptée (même si ce n'est que potentiellement) au début du processus de production.

Il est également important de préciser que la vérification de l'existence de l'exigence de commercialité ne peut pas se fonder uniquement sur le contenu formel de l'objectif de l'entreprise, mais doit être déterminée concrètement, sur la base de l'activité effectivement exercée par la société[86].

---

cassation 02.12.2021, n° 38066, Cour de cassation 28.02.2023, n° 6093 et plus récemment Cour de cassation 02.06.2025, n° 14800 (avec la décision en question, concernant la relation entre les biens en construction et les PEX, la Cour de cassation a établi que, pour l'application du régime facilité par les PEX, l'exigence de commercialité en vertu de l'article 87, paragraphe 1, lettre d) du TUIR peut également être reconnue dans la phase de construction d'un bien instrumental, à condition que cela vise le démarrage effectif de l'activité commerciale pour laquelle la société a été créée.

[85] Voir Agence du revenu, circulaire du 29.3.2013, n° 7/E.

[86] D'abord par la circulaire du 29.3.2013, n° 7/E, puis par la réponse à la demande de décision n° 502 du 28.11.2019, l'Administration fiscale a précisé qu'« *il existe une « entreprise commerciale » à des fins pex dans le cas où la société investie serait dotée d'une structure opérationnelle adaptée à la production et/ou à la commercialisation de biens ou services susceptibles de générer des revenus. On estime également que l'exigence de commercialité existe si l'entreprise a la capacité, même seulement le potentiel, de répondre à la demande du marché dans les temps techniques raisonnablement attendus par rapport aux spécificités des secteurs économiques auxquels elle* appartient ». En ce qui concerne l'existence de l'exigence de commercialité mentionnée à la lettre d) du paragraphe 1 de l'art. 87 de la loi consolidée sur l'impôt sur le revenu, voir également les réponses à la demande de décision n° 33/2021, n° 744/2021, n° 354/2022 et, plus récem-

En se référant spécifiquement au secteur immobilier, la disposition en question établit une présomption absolue qui exclut l'exigence de « commercialité » concernant les sociétés dont la valeur des actifs[87] consiste principalement en biens immobiliers autres que ceux pour lesquels la production ou l'échange est effectivement dirigée par l'activité de la société (ce qu'on appelle « activité commerciale »).« biens de marchandises »), ainsi que par des usines et bâtiments utilisés directement dans le cadre des activités (ce qu'on appelle « immobilier »).« propriétés instrumentales »).[88]

Par principe, la disposition de l'article 87, paragraphe 1, lettre d) de la loi sur l'impôt sur le revenu consolidé exclut de l'application de la discipline en question, sans possibilité de preuve contraire, la société dite de gestion immobilière, dont l'activité consiste principalement à la simple location de biens immobiliers à des tiers.

Comme spécifié dans la circulaire n° 36/E/2004, l'Agence du Revenu a observé qu'en général, les bâtiments loués, y compris par contrats de location commerciale, ne sont pas considérés comme étant utilisés directement dans l'exercice de l'activité, sauf dans les cas où le bail des bâtiments n'est pas autonomement pertinent, mais est fonctionnellement lié à une série de services connexes qui affectent significativement la détermination des honoraires convenus.

Comme l'indique l'Agence du revenu avec la circulaire n° 7/E/2013, l'exigence de commercialité exigée par la disposition de l'article 87 de la loi consolidée sur l'impôt sur le revenu n'est pas satisfaite par les sociétés de gestion immobilière dont l'activité semble caractérisée de manière essentielle et décisive par la simple location des biens et la perception des loyers associés (la « gestion passive »). L'exigence mentionnée plus haut existe cependant en présence de la soi-disant « gestion active » du complexe immobilier, prouvée par l'exécution d'une activité consistant à l'exécution d'une série de services complémentaires et fonctionnels pour

---

ment, n° 96/2024.

[87] Selon les autorités fiscales, l'évaluation des actifs à prendre afin de vérifier la prévalence des biens doit être faite aux valeurs actuelles et non aux valeurs comptables ; Par conséquent, la comparaison à faire est entre la valeur actuelle des biens et la valeur actuelle des actifs totaux (cf. Circulaire du 29.03.2013, n° 7/E, et Réponse à la décision n° 744/2021).

[88] Concernant le champ d'application de cette exigence et la coordination avec la discipline du transfert d'activités, voir le jugement de la Cour suprême n° 12138, déposé le 8.05.2019.

l'usage unitaire du complexe immobilier avec des objectifs autres que la simple jouissance de celui-ci, car elle est symptomatique de l'existence de sa propre structure organisationnelle et opérationnelle par la société bailleur et, par conséquent, de l'utilisation directe des bâtiments dans l'exploitation de la société. Par exemple, les propriétés faisant partie de complexes immobiliers à destination unique, telles que des villages touristiques, des centres sportifs, des centres commerciaux, sont indiquées.

Pour instaurer une gestion active du complexe immobilier, il est donc essentiel de déterminer l'offre de services complémentaires, tant sur le plan qualitatif que quantitatif.

En ce qui concerne le profil quantitatif, les services doivent être d'une ampleur significative, ce qui précise qu'il existe certainement des services importants dont les revenus issus de la gestion active sont supérieurs à ceux constitués de loyers ou de locations. Il convient également de noter que parmi les revenus issus de la gestion active, pertinents pour l'exigence de commercialité, les simples débits ou annulations des coûts généraux des services publics, inclus dans le loyer ou facturés séparément, ne peuvent être comptés.

En ce qui concerne le profil qualitatif, les services doivent concerner l'ensemble du complexe immobilier et être évalués selon l'usage unitaire des bâtiments eux-mêmes. Cela doit inclure, par exemple, la gestion administrative et financière des activités menées au sein du complexe, la gestion des licences et autorisations administratives, la publicité/promotion, la maintenance/nettoyage, etc.

Les services décisifs pour la qualification d'une gestion active sont généralement ceux fournis par la société qui loue, même par le biais de contrats de location commerciale, le complexe immobilier ; cependant, ces services peuvent également être externalisés, mais dans ce cas, il doit y avoir une activité de coordination efficace, c'est-à-dire qu'il doit y avoir en même temps au sein de la société bailleuse, sa propre structure organisationnelle et opérationnelle, fonctionnelle pour la fourniture de services ou la coordination des services externalisés.

Si le loyer est déterminé de manière unitaire et concerne à la fois la location du bien et les services intégrés rendus, afin d'identifier la part correspondant au bien, il est également possible de se référer aux relevés de l'OMI (Observatoire du marché immobilier). Les devis OMI peuvent également être utilisés par les organismes de contrôle pour vérifier la suffisance du ratio entre les revenus locatifs et les revenus issus des services rendus.

En résumé, l'importance des services fournis, comparée à la simple ac-

tivité locative, signifie que les bâtiments faisant partie du complexe immobilier auquel ces services sont liés peuvent être classés parmi les actifs directement utilisés dans l'exploitation de l'entreprise, rendant ainsi accessible le régime *d'exemption de participation*[89].

Enfin, en ce qui concerne les plus-values réalisées par les entités non résidentes, les modifications fiscales suivantes sont brièvement mises en avant.

Loi n° 197 du 29 décembre 2022 (la soi-disant Loi budgétaire pour l'exercice financier 2023, art. 1, paragraphes 96 et suivants), insérant dans l'art. 23 du TUIR, paragraphe 1-bis, modifie le régime fiscal des plus-values réalisées par les entités non résidentes (personnes physiques et sociétés) suite à la vente de participations dans des sociétés non résidentes si leur valeur provient en parts significatives de biens situés en Italie.

En particulier, le nouveau paragraphe 1-bis de l'article 23 susmentionné prévoit que tout autre revenu obtenu par la vente contre contrepartie de participations dans des sociétés et entités non résidentes, dont la valeur de plus de la moitié découle, à tout moment durant les 365 jours précédant leur vente, seront considérés comme produits en Italie. directement ou indirectement, par des biens immobiliers situés en Italie ; Cette disposition ne s'applique pas à la vente de titres négociés sur des marchés réglementés.

L'art. 5 du décret législatif n° 461/1997 où, après le paragraphe 5 (exonération de l'impôt de substitution de 26 %), un nouveau paragraphe 5-bis est inséré stipulant que les dispositions du paragraphe 5 ne s'appliquent pas aux revenus issus de la vente de participations dans des sociétés et entités non négociées sur des marchés réglementés, dont la valeur est supérieure à la moitié, dérive, à tout moment durant les 365 jours précédant leur transfert, directement ou indirectement, de biens immobiliers situés sur le territoire de l'État.

Aux fins de l'application des dispositions en question, les biens immobiliers dont la production ou l'échange est effectivement dirigé par l'activité commerciale ainsi que ceux utilisés directement dans l'exploitation de l'entreprise ne sont pas pris en compte.

Enfin, les dispositions en question ne s'appliquent pas aux plus-values réalisées par des entreprises d'investissement collectif (« UCI ») identi-

---

[89] À ce sujet, il convient de mentionner la Réponse de l'Agence du Revenu à la Décision n° 404 du 29 juillet 2023, dans laquelle l'Agence du Revenu a apporté des précisions, sur la TVA et la taxe d'enregistrement, concernant la vente d'un complexe immobilier loué.

fiées par l'art. 1, paragraphe 633, de la loi n° 178 du 30 décembre 2020 (c'est-à-dire aux UCI au droit étranger conformes à la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009 et aux UCI, non conformes à la directive 2009/65/CE susmentionnée, dont le gestionnaire est soumis à des formes de supervision dans le pays étranger où il est établi conformément à la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011, établie dans les États membres de l'Union européenne et dans les États parties à l'Accord sur l'Espace économique européen (« EEE ») qui permettent un échange adéquat d'informations.[90]

Enfin, il convient de noter que la loi n° 213 du 30 décembre 2023 (la loi dite sur le budget pour l'exercice financier 2024) a introduit l'extension du régime d'exemption de participation aux entités non résidentes (article 1, paragraphe 59).

En détail, par modification de l'article 68 du TUIR, un nouveau paragraphe 2-bis est inséré en vertu duquel pour les sociétés et entités commerciales résidant dans un État de l'UE ou de l'EEE, les plus-values découlant (i) de la vente de participations « qualifiées » conformément à l'art. 67, paragraphe 1, lettre c), du TUIR, et (ii) avoir les exigences d'appliquer l' *exemption de participation conformément à l'* art. 87, paragraphe 1, lettres a), b), c) et d) du TUIR.

Les plus-values imposables pour 5 % de leur montant sont ajoutées algébriquement à la part correspondante des pertes en capital associées. Cependant, si les pertes en capital sont supérieures aux plus-values, cet excédent peut être déduit, jusqu'à 5 % du montant des plus-values des périodes suivantes, mais pas au-delà du quatrième, à condition qu'elle soit indiquée dans la déclaration fiscale relative à la période fiscale durant laquelle les pertes en capital ont été réalisées.

De ces nouvelles dispositions découle qu'à partir du 1er janvier 2024, les plus-values réalisées par les sociétés et entités commerciales non résidentes, si elles sont également imposées en Italie, sont soumises à l'impôt substitutif de 26 % sur seulement 5 % du montant [91]correspon-

---

[90] Des considérations importantes concernant les innovations introduites par ces dispositions ont été formulées par l'Agence du revenu dans le cadre de la visioconférence « Telefisco 2023 » du 26.01.2023 (voir question n° 10) et dans la réponse à la décision n° 175/2025, ainsi que par Assonime avec la circulaire n° 23 du 1.08.2023, à laquelle il est fait référence pour un examen plus complet et approfondi.

[91] Par la résolution 33/E du 04.06.2025, le code fiscal « 1864 » a été établi pour le paiement, par le formulaire F24, de l'impôt substitutif résultant des plus-values issues de la vente de participations qualifiées réalisées par des sociétés et entités non résidentes conformé-

dant.

### 4.10. La régulation des sociétés écrans

La régulation des « sociétés non opérationnelles » – également appelées « sociétés écrans » – a été créée dans le but de contrer les entreprises qui, quel que soit l'objectif social adopté, gèrent leurs actifs essentiellement dans l'intérêt des actionnaires sans exercer une activité commerciale efficace.  Enterprise. Le règlement en question vise à décourager la prolifération et la permanence des sociétés, créées même sans objectifs insaisissables, mais sans objectifs commerciaux concrets, ou des sociétés qui n'exercent aucune activité [92]entrepreneuriale.

En termes généraux, les sociétés écrans sont présumées être des sociétés et sociétés de personnes résidant fiscalement en Italie ainsi que des sociétés et entités non résidentes de toutes sortes, avec un établissement permanent sur le territoire de l'État[93], qui ne mènent pas une activité économique effective, mais sont limitées à la simple jouissance des fruits des actifs faisant partie des actifs de la société. Un exemple récurrent est celui des sociétés immobilières de simple plaisir.

En essence, il s'agit d'une règle anti-évitement fondée sur l'hypothèse que certains actifs bien identifiés (par exemple : participations en actions, prêts, biens immobiliers, autres actifs tangibles et immatériels) parviennent, de manière objective, à générer un niveau minimum de revenus.

Plus précisément, conformément à l'art. 30 de la loi n° 724/1994, les matières mentionnées ci-dessus sont considérées comme « non opérationnelles » lorsque le montant total des recettes, des hausses des stocks et des revenus, à l'exclusion des revenus extraordinaires, résultant du compte de résultat, est inférieur à la somme des montants résultant de l'application de certains pourcentages (les soi-disant tests opérationnels

---

ment à l'article 68, paragraphe 2-bis, du TUIR. De plus, d'importantes clarifications et instructions opérationnelles concernant la discipline introduite par ces dispositions ont été fournies par l'Agence du Revenu via la circulaire n° 17/E du 29.07.2024 et par Assonime avec la circulaire n° 10 du 02.05.2024, à laquelle il est fait référence pour un examen plus complet et approfondi.

[92] Voir Revenue Agency, Circulaire n° 5/E/2007 et Circulaire, n° 7/E/2013.

[93] En revanche, les sociétés simples, les entités commerciales, les entités non commerciales, les sociétés d'assurance consortium, coopératives et mutuelles, ainsi que les sociétés et entités non résidentes sans établissement permanent en Italie ne relèvent pas du champ d'application des sociétés écrans, sauf si l'investissement étranger est confirmé. Voir Agence du revenu, circulaire du 4 mai 2007, n° 25/E.

ou recettes minimales présumées) établies par le paragraphe 1, lettres de a) à c), de l'art. 30 de la loi n° 724/1994. À cet égard, il convient de noter que l'art. 20 du décret législatif n° 192 du 13 décembre 2024 (sur la « Révision du régime d'impôt sur le revenu (IRPEF-IRES) ») a redéterminé, en ce qui concerne certaines catégories d'actifs, le calcul des pourcentages des sociétés écrans. Plus précisément, l'art. L'article 20 du décret susmentionné a divisé de moitié les coefficients pour calculer les revenus minimums présumés et le revenu minimum présumé concernant l'immobilier et les participations en actions, ce qui a conduit à une réduction effective du champ des matières considérées comme non opérationnelles. Les taux introduits les plus récemment s'appliquent à partir de la période fiscale suivant celle en cours le 31 décembre 2023. Comme spécifié dans le Rapport explicatif du décret législatif n° 192/2024, cette intervention était nécessaire afin d'intégrer les observations de la Commission des finances de la Chambre des députés, où, dans le cadre de la régulation des sociétés écrans, elle avait demandé *à « prévoir la mise en œuvre de l'article 9, paragraphe 1, lettre b) de la loi n° 111 de 2023, redéterminant les taux des catégories d'actifs dont la rentabilité présumée n'est pas conforme aux valeurs moyennes de le marché (par exemple, les participations et l'immobilier), évaluant également l'introduction d'un mécanisme d'examen périodique, ou, alternativement, rationalisant la discipline en question par une intervention visant à opposer la simple jouissance des actifs mis à la disposition des actionnaires et de leurs familles gratuitement ou contre une contrepartie inférieure à la valeur normale ».*

Ainsi, à partir de la période fiscale suivant celle en cours le 31 décembre 2023 (pour les sujets dont la période fiscale coïncide avec l'année civile, c'est-à-dire 2024), les pourcentages suivants s'appliquent aux fins de l'examen opérationnel :

- 1 % de la[94] valeur des actifs indiqués à l'article 85, paragraphe 1, lettres c), d) et e) de la loi sur l'impôt sur le revenu consolidé et des actions dans les sociétés commerciales mentionnées à l'article 5 de la loi sur l'impôt sur le revenu consolidé, même si ces actifs et participations constituent des immobilisations financières, augmentées de la valeur des créances (lettre a) du paragraphe 1) ;

[94] Le pourcentage applicable jusqu'à la période fiscale en cours au 31 décembre 2023 était de 2 %.

- 3 %[95] sur la valeur des immobilisations constituées d'immobilier[96], y compris les baux financiers ; pour les biens classés dans la catégorie cadastrale A/10, 2,5 % sont [97]appliqués ; pour les biens résidentiels acquis ou réévalués l'année précédente et les deux années précédentes, le pourcentage est réduit à 2[98] % ; pour les biens situés dans des communes de moins de 1 000 habitants, le pourcentage est réduit à 0,5 %[99] (lettre b) du paragraphe 1) ;
- 6 %[100] de la valeur des immobilisations constituées des actifs indiqués à l'art. 8-bis, paragraphe 1, lettre a), du décret présidentiel n° 633/1972 (c'est-à-dire les navires), y compris ceux sous bail financier (lettre b-bis) du paragraphe 1) ;
- 15 %[101] de la valeur des autres immobilisations, y compris les baux financiers (lettre c) du paragraphe 1).[102]

Aux fins du calcul ci-dessus, les revenus et les revenus ainsi que la valeur des actifs et des immobilisations doivent être pris sur la base des résultats moyens de l'année et des deux précédents[103].

---

[95] Le pourcentage applicable jusqu'à la période fiscale en cours au 31 décembre 2023 était de 6 %.

[96] Sur la base des clarifications fournies par l'Agence du Revenu dans sa réponse à la demande de décision n° 819/2021, pour les besoins de l'essai opérationnel, un coefficient de 3 % (précédemment 6 %) serait appliqué aux parcs éoliens (qu'ils soient classés comme biens mobiliers ou immobiliers), conformément à ce qui a déjà été spécifié dans la Circulaire n° 36/E/2013 pour les centrales photovoltaïques.

[97] Le pourcentage applicable jusqu'à la période fiscale en cours au 31 décembre 2023 était de 6 %.

[98] Le pourcentage applicable jusqu'à la période fiscale en cours au 31 décembre 2023 était de 4 %.

[99] Le pourcentage applicable jusqu'à la période fiscale en cours au 31 décembre 2023 était de 1 %.

[100] Même pourcentage que celui applicable jusqu'à la période fiscale en cours au 31 décembre 2023.

[101] Même pourcentage que celui applicable jusqu'à la période fiscale en cours au 31 décembre 2023.

[102] Élément résiduel qui attirerait des immobilisations enregistrées dans les états financiers qui ne sont pas attribuables aux actifs mentionnés aux lettres a, b) et b-bis) du paragraphe 1 de l'article 30 de la loi n° 724/1994 (voir la Réponse à la demande de décision n° 636/2020 du 31 décembre 2020).

[103] Concernant l'application du test opérationnel au cours des trois premières années de la vie de l'entreprise, la Cour suprême, dans l'ordonnance n° 22007 du 30.07.2025, a statué que le test opérationnel n'est pas applicable s'il n'y a pas au moins trois ans d'activité. Selon la Cour suprême, la législation sur les sociétés écrans ne peut pas être appliquée durant les trois premières années d'activité : en fait, pour la première année, la demande est

Si la société n'est pas opérationnelle conformément au paragraphe 1 susmentionné de l'art. 30 de la loi n° 724/1994, on présume que les revenus de la même loi dans la période fiscale ne sont pas inférieurs à la somme des montants découlant de la demande, en valeur des actifs détenus dans l'année, des pourcentages indiqués au paragraphe 3, lettres de a) à c), de l'art. 30 de la loi n° 724/1994 ; À partir de la période fiscale suivant celle en cours le 31 décembre 2023, pour les besoins du calcul du revenu minimum présumé mentionné, les pourcentages sont les suivants :

- 0,75 % sur la[104] valeur des actifs indiquées à la lettre a) du paragraphe 1 (lettre a) de la société 3)
- 2,38 % sur la[105] valeur des immobilisations constituées de biens immobiliers, y compris les baux financiers ; 2 %[106] pour les biens classés dans la catégorie cadastrale A/10 ; 1,5 %[107] pour les biens résidentiels acquis ou réévalués l'année précédente et dans les deux précédentes ; 0,45 %[108] pour les biens situés dans des communes ayant moins de 1 000 habitants (lettre b) du paragraphe 3) ;
- 4,75 %[109] sur la valeur des immobilisations constituées des actifs indiqués à l'art. 8-bis, paragraphe 1, lettre a), du décret présidentiel n° 633/1972 (c'est-à-dire les navires), y compris ceux sous bail financier (lettre b-bis) du paragraphe 3) ;
- 12[110] % sur la valeur totale des autres immobilisations, y compris

---

expressément exclue *par la loi* par l'article 30, paragraphe 1, deuxième phrase, n° 2, de la loi n° 724/1994, tandis que, pour les deuxième et troisième années, l'examen de vitalité n'est pas disponible en raison de l'absence d'une période complète de trois ans à analyser (cf. Cour de cassation n° 22007/2025, n° 24472/2024 et n° 34472/2024).

[104] Le pourcentage applicable jusqu'à la période fiscale en cours au 31 décembre 2023 était de 1,5 %.

[105] Le pourcentage applicable jusqu'à la période fiscale en cours au 31 décembre 2023 était de 4,75 %.

[106] Le pourcentage applicable jusqu'à la période fiscale en cours au 31 décembre 2023 était de 4 %.

[107] Le pourcentage applicable jusqu'à la période fiscale en cours au 31 décembre 2023 était de 3 %.

[108] Le pourcentage applicable jusqu'à la période fiscale en cours au 31 décembre 2023 était de 0,9 %.

[109] Même pourcentage que celui applicable jusqu'à la période fiscale en cours au 31 décembre 2023.

[110] Même pourcentage que celui applicable jusqu'à la période fiscale en cours au 31 décembre 2023.

celles relevant des baux financiers (lettre c) du paragraphe 3).

En plus de l'imposition sur la base du revenu minimum présumé, la société non exploitante est soumise à une série de limitations fiscales supplémentaires. Premièrement, les pertes fiscales des années précédentes ne peuvent être calculées que comme une réduction de la partie de revenu dépassant le minimum présumé. Deuxièmement, on suppose que la valeur de la production nette aux fins de l'IRAP n'est pas inférieure au revenu minimum présumé, augmenté par les salaires du personnel, la rémunération des collaborateurs coordonnés et continus ainsi que les travailleurs indépendants et les intérêts dépensés.

Enfin, compte tenu de la pertinence particulière qu'elles peuvent assumer à l'égard des sociétés immobilières, les limitations de la TVA prévues par le paragraphe 4 de l'art. 30 de la loi susmentionnée méritent d'être mentionnées. En effet, pour les entreprises non opérationnelles, le crédit excédentaire résultant de la déclaration de TVA n'est pas éligible au remboursement, il ne peut être utilisé en compensation « horizontale », ni transféré à des tiers conformément à l'article 5, paragraphe 4-ter, du décret législatif n° 70/1988. De plus, si pendant trois périodes fiscales consécutives la société n'effectue pas un montant de transactions relevant aux fins de la TVA pour un montant au moins égal à celui des revenus imputés résultant de l'application des pourcentages du test opérationnel, la société perd également la possibilité de reporter le crédit excédentaire de TVA résultant de la déclaration annuelle. À cet égard, le jugement de la Cour de justice de l'Union européenne, affaire C-341/22 du 7 mars 2024, dans lequel la Cour de l'UE a condamné la législation italienne mentionnée dans le paragraphe 4 susmentionné de l'art. 30 dans la partie dans laquelle elle prévoit la perte définitive du crédit de TVA. Plus précisément, la Cour de justice de l'UE a jugé que cette dernière disposition n'est pas compatible avec la directive 2006/112/CE (« directive TVA »), sous deux types de profils, tels que :

1) concernant la qualification de « personne imposable » (article 9 de la directive TVA), la Cour de l'UE a observé *qu'« une 'personne imposable' est toute personne qui exerce, de manière indépendante et en tout lieu, une activité économique, quel que soit l'objectif ou les résultats de cette activité » ;* la notion d'« activité économique » inclut *« toute activité de production, de commercialisation ou de fourniture de services » et doit être considérée comme telle « l'exploitation de biens tangibles ou immatériels pour obtenir un revenu de caractère stable ».* Par conséquent, conclut la Cour de l'UE, l'article 9 de la directive TVA *« doit être interprété comme signifiant qu'il ne peut pas*

*entraîner le refus du statut de personne imposable pour la taxe sur la valeur ajoutée (TVA) à une personne qui, durant une période fiscale donnée, effectue des opérations relevant aux fins de la TVA dont la valeur économique ne atteint pas le seuil fixé par la législation nationale, » ce seuil correspond aux revenus raisonnablement attendus des actifs détenus par cette personne ;*

2) en ce qui concerne le droit de déduire la TVA, la Cour de l'UE a observé que ce dernier « *constitue ... une partie intégrante du mécanisme de la TVA et, en principe, ne peut être soumis à des limitations. [...] Pour être éligible au droit de déduction, deux conditions doivent être remplies. Premièrement, la personne concernée doit être une « personne imposable » au sens de cette directive. Deuxièmement, les biens ou services sur lesquels on compte comme base pour ce droit doivent être utilisés par la personne imposable comme produits pour ses propres transactions imposables et, en tant que intrants, ces biens doivent être fournis ou ces services doivent être fournis par une autre personne imposable. »* Par conséquent, la Cour de l'UE conclut que les art. 167 et suivants de la directive TVA *« doivent être interprétés comme excluant une législation nationale selon laquelle la personne imposable est privée du droit de déduire la TVA de saisie, en raison du montant, jugé insuffisant, des transactions pertinentes aux fins de la TVA effectuées par cette personne imposable comme sorties ».*

Enfin, la Cour de l'Union européenne a observé que « *le droit de déduire la TVA peut être refusé à la personne imposable s'il est établi, à la lumière d'éléments objectifs, qu'elle est utilisée pour des fins frauduleuses ou* abusives » ; cependant, la présomption prévue par l'article 30, paragraphe 4, de la loi 724/1994 repose sur un critère, celui d'un seuil de recettes, différent de ceux indiqués par la jurisprudence européenne pour démontrer l'existence d'une fraude fiscale ou d'un abus de droits ; par conséquent, *« il ne peut être considéré comme tel pour démontrer que le droit de déduction de la TVA a été invoqué de manière frauduleuse ou abusive ».*

À la lumière des principes énoncés par la Cour de justice de l'UE, il convient de noter que la Cour de cassation, dans plusieurs décisions[111], a

[111] À ce sujet : cf. Cour de cassation, sentence n° 22249 du 06.08.2024 ; cf. Cour de cassation, jugements n° 24416 et n° 24442 du 11.09.2024 ; cf. Cour de cassation, ordonnance n° 33424 du 19.12.2024 ; cf. Cour de cassation, peines n° 41 et n° 4157 du 18.02.2025 ; cf. Cour de cassation, ordonnance n° 7813 du 24.03.2025 ; cf. Cour de cassation, ordonnance

annulé les pénalités de TVA découlant de la régulation des sociétés écrans, en vertu de l'interprétation fournie par la Cour de justice de l'UE dans l'affaire C-341/22 susmentionnée. Cependant, à ce jour, ces principes n'ont pas encore été acceptés dans la législation nationale[112] et par conséquent, les limitations du crédit de TVA des sociétés non exploitantes continuent d'opérer comme par le passé, ce qui laisse entrevoir certains doutes sur la légitimité de la règle nationale.

Jusqu'aux modifications apportées par le décret législatif n° 219/2023, le régime des sociétés écrans décrit ci-dessus pouvait être désappliqué en démontrant dans la soi-disant décision probatoire l'existence, dans le cas spécifique, de situations objectives rendant impossible l'obtention de revenus ainsi que de revenus minimums. Depuis le 18 janvier 2024, date d'entrée en vigueur du décret législatif n° 219/2023 susmentionné, la possibilité de déposer une décision probatoire n'est plus prévue pour la majorité des contribuables et ils doivent donc décider indépendamment si, en présence de la condition préalable de la discipline des sociétés écrans, ils ne appliquent pas la règle[113].

La réduction du régime des sociétés écrans, c'est-à-dire l'exclusion de la pertinence de certains actifs aux fins de la qualification présumée d'une société non active, se fait « automatiquement » – sans la charge de fournir une indication distincte dans la déclaration – en présence des «

---

n° 13598 du 21.05.2025 ; cf. Cour de cassation, ordonnance n° 14167 du 25.05.2025 ; cf. Cour de cassation, ordonnance n° 25705 du 19.09.2025 ; cf. Cour de cassation, ordonnance n° 27038 du 08.10.2025.

[112] À cet égard, dans sa réponse à la question parlementaire n° 03950/2025 du 13 mai 2025, le ministère de l'Économie et des Finances, interrogé sur les méthodes opérationnelles possibles pour récupérer les crédits de TVA accumulés par les sociétés écrans, a précisé que « *pour le moment, la révision de la discipline des sociétés écrans n'a été que partiellement entamée, lors de la mise en œuvre de la délégation fiscale, » Article 20 du décret législatif n° 192 de 2024 qui, cependant, ne redéfinissait que les ratios de capital applicables aux fins du test opérationnel et du calcul du revenu minimum sans intervenir afin d'adapter, aux fins de la TVA, la disposition mentionnée au paragraphe 4 de l'article 30 de la loi n° 724 de 1994 aux directives de la Cour de justice et de la Cour suprême citées par les interlocuteurs. Par conséquent, en attendant la révision complète de ce règlement, l'Agence souligne qu'à l'heure actuelle, il n'est pas possible de fournir une solution opérationnelle concernant les méthodes de recouvrement/utilisation des crédits TVA, car l'identification de ces méthodes ne peut pas ne pas prendre en compte la nécessité de définir la portée des effets du jugement susmentionné, en étroite liaison avec la nécessité de ne pas rouvrir des relations épuisées et d'éviter les effets sur* les recettes ».

[113] Le contribuable qui estime que les conditions justifiant la non-application du régime des sociétés écrans existent doit indiquer séparément dans la déclaration fiscale, sous peine d'application de la sanction administrative conformément à l'article 8, alinéa 3-quinquies, du décret législatif n° 471/1997, de 1 500 à 15 000 euros.

causes d'exclusion » énumérées par le Législateur[114], ainsi que les situations objectives identifiées par la disposition du Directeur de l'Agence du Revenu n° 23681 du 14 février 2008[115].

En ce qui concerne spécifiquement le secteur immobilier, il convient de noter que les éléments suivants ne doivent pas être pris en compte pour déterminer les recettes minimales présumées :

- un bien immobilier détenu dans le cadre d'un bail ou d'un contrat de prêt (non financier) ;
- les biens accordés en usufruit, à condition toutefois que le droit soit constitué gratuitement ;
- des actifs constituant des actifs en construction, car ils ne sont pas encore adaptés à générer des revenus ;

---

[114] Le non-respect du test opérationnel n'est pas pertinent aux fins des règlements en question si, dans le cas spécifique, il existe l'une des causes d'exclusion suivantes mentionnées à l'article 30 de la loi n° 724/1994 : 1) des sujets pour lesquelles, en raison de l'activité particulière exercée, il est obligatoire de constituer une société (à ce sujet, voir aussi le ordonnance de la Cour de cassation n° 18337 du 25.6.2021 ; 2) sujets en première période fiscale ; 3) sociétés sous administration extraordinaire ou contrôlée ; 4) les sociétés et entités qui contrôlent des sociétés et entités dont les titres sont négociés sur les marchés régulés italiens et étrangers, ainsi que les mêmes sociétés et entités cotées et les sociétés qu'elles contrôlent, même indirectement ; 5) les entreprises exploitant les services de transport public ; 6) les sociétés ayant une large base d'actionnaires (c'est-à-dire avec un nombre d'actionnaires d'au moins 50) ; 7) les entreprises qui, lors des deux exercices financiers précédents, comptaient un nombre d'employés jamais inférieur à 10 ; 8) sociétés soumises à l'insolvabilité et à des procédures similaires (faillite, liquidation administrative obligatoire, arrangement avec les créanciers, séquestre et administration extraordinaire, liquidation judiciaire) ; 9) les entreprises dont le montant total de la valeur de la production dépasse le total des actifs du bilan ; 10) les sociétés détenues par des organismes publics dans une mesure d'au moins 20 % du capital social ; 11) les sociétés qui sont cohérentes et cohérentes aux fins des études sectorielles.

[115] La disposition d'administrateur permet de « automatiquement » supprimer la discipline en question à : 1) les sociétés en liquidation qui s'engagent à se retirer du registre des entreprises dans le délai de dépôt de la prochaine déclaration fiscale ; 2) les sociétés soumises à l'insolvabilité et à des procédures similaires ; 3) les sociétés susceptibles de saisie ou de confiscation criminelle ; 4) des sociétés ayant des biens loués à des organismes publics ou à un loyer fixe ; 5) les sociétés détenant des actions dans des sociétés non écrans, également à la suite de l'acceptation de la demande de décision, et dans les sociétés associées résidentes à l'étranger auxquelles s'appliquent les règles de la CFC (cause d'exclusion partielle, limitée à ces participations) ; 6) les sociétés ayant obtenu une réponse positive à la décision par rapport aux périodes précédentes defiscalité, en lien avec des conditions qui n'ont pas changé (cause d'exclusion partielle, limitée aux actifs pour lesquels la demande avait été déposée) ; 7) des entreprises agricoles ; 8) les entreprises dont les paiements d'impôts sont suspendus ou différés à la suite de la déclaration de l'état d'urgence.

- l'immobilier « marchandises », enregistré parmi les actifs courants, à condition que cet enregistrement corresponde à l'utilisation réelle du bien pour la vente et non à l'investissement durable[116].

En ce qui concerne les sociétés immobilières, certaines situations objectives pouvant conduire à la non-application de la règle se trouvent dans certaines circulaires de l'Agence du revenu[117], telles que :

- la présence uniquement de propriétés en construction, non adaptées à la production de revenus ;
- l'impossibilité démontrée[118] de facturer des loyers suffisants pour atteindre un niveau minimum de revenus ;
- l'impossibilité de modifier les contrats de location en cours [119];
- l'inutilisabilité temporaire du bien [120];
- l'absence d'autorisations administratives pour la construction des entreprises propriétaires de terrains ;
- la présence de contraintes imposées par les lois régionales à la construction des terrains ;
- la location de biens à des entités publiques avec des loyers modestes mais soumis à un avis d'équité de l'Agence territoriale.

Le principe fondamental pour obtenir la désapplication de la discipline des sociétés non exploitantes est en fait qu'il s'agit de conditions objectives et exogènes à l'activité ordinaire de la société et donc non attribuables à l'inertie de la société[121] [122].

---

[116] Voir Agence du revenu, circulaire du 4 mai 2007, n° 25/E (par. 3.2.2).

[117] Voir Agence du revenu, circulaire du 2 février 2007, n° 5/E ; Circulaire n° 44 du 9 juillet 2007.

[118] En ce qui concerne la notion d'« impossibilité » de réaliser des recettes, voir aussi ce qui a été sanctionné par la Cour de cassation par l'ordonnance n° 23384 du 24.08.2021.

[119] À cet égard, voir la Circulaire n° 44/E/2007 (par. 2.5) et la réponse à la décision n° 93/2024.

[120] Voir la réponse à la demande de décision n° 591 du 15 décembre 2020 ; ou la dégradation du même bien selon le CTP Trévise du 30 juin 2010, n° 88/05/2010.

[121] En réponse à la décision n° 911-486/2022, la Direction régionale de l'Agence des Revenus de Toscane concernant une société opérant dans la gestion immobilière (location des actifs immobiliers détenus) qui en 2021 n'a pas généré des revenus égaux aux revenus minimums prévus par la législation en question, a déclaré que, dans le présent cas, « *la période fiscale 2021 peut être considérée comme une période de cours anormal de la« activité. En réalité, l'échec à atteindre les revenus minimums en question est dû à des circonstances exogènes indépendantes de la volonté de l'entreprise, comme la grave crise due à la pandémie de Covid-19*. »

[122] La Cour suprême s'est prononcée à plusieurs reprises sur la question de l'existence ou non de situations objectives, indépendantes de la volonté du contribuable, qui rendent

À cet égard, la réponse à la décision n° 53/2024, par laquelle l'Agence du Revenu a examiné la demande de non-application des règles sur les sociétés non exploitantes déposée par une société immobilière dont l'objet est la location des points de vente d'un centre commercial, rejetant ainsi sa demande. Plus précisément, la société plaide préliminairement sa demande de désapplication en soutenant, entre autres, que *« la valeur marchande du bien (c'est-à-dire le centre commercial qu'elle possède) ne correspond pas à la valeur du coût historique ».* L'Agence italienne du Revenu ne considère pas cet argument comme bien fondé, notant que : *(i)* le simple fait que la valeur marchande du bien détenu par la société est inférieure à son coût fiscal reconnu ne peut pas se fonder sur la demande de refus des règles aux sociétés non exploitantes ; *(ii)* la société ne démontre pas comment la valeur marchande inférieure du bien aurait affecté ou affecté concrètement l'insuffisance des revenus minimums présumés, dont la détermination est basée sur le coût fiscalement reconnu. De plus, l'existence alléguée de conditions économiques défavorables (c'est-à-dire *« [défavorables] conditions de marché (crise du secteur) » et « impossibilité d'effectuer des inspections [...] »)* qui auraient empêché la réalisation de recettes congruentes avec les minimums, ne convainquent pas l'Agence car aucune documentation n'est produite pour étayer des faits concrets. De plus, la société — indépendamment de la modifiabilité des contrats de location en vigueur à la date d'acquisition par la nouvelle structure corporative — n'a en aucun cas démontré l'impossibilité d'appliquer des loyers qui, bien que non suffisants pour passer le test opérationnel, sont au moins égaux au prix du marché, tel que déterminé par les tableaux des prix immobiliers de l'O. M.I. (ce dernier cas permet la désapplication de la discipline des sociétés non exploitantes, comme spécifié dans la Circulaire n° 44/E/2007, paragraphes 2.6 et 2.7).

### 4.11. Régime IRAP des plus-values issues de la vente de biens immobiliers

Comme il est bien connu, l'IRAP s'applique à la valeur de la production nette issue de l'activité exercée sur le territoire de l'État.

---

impossible l'atteinte des recettes minimales. À ce sujet : cf. Cour de cassation, ordonnance n° 13583 du 21.05.2025, cf. Cour de cassation, ordonnance n° 15258 du 08.06.2025 ; cf. Cour de cassation, ordonnance n° 15227 du 07.06.2025 ; cf. Cour de cassation, ordonnance n° 24731 du 07.09.2025 ; cf. Cour de cassation, ordonnance n° 24732 du 07.09.2025 ; cf. Cour de cassation, ordonnance n° 25992 du 24.09.2025 ; cf. Cour de cassation, ordonnance n° 28227 du 24.10.2025.

Sur la base de l'article 5, paragraphe 3, du décret législatif n° 446/1997 (suite aux modifications introduites par la loi sur les finances de 2008), les plus-values et pertes résultant de la vente de biens immobiliers qui ne constituent pas des biens d'équipement pour l'exploitation de la société ou des actifs destinés à la production ou à l'échange dont l'activité de la société est dirigée,En tout cas, ils contribuent à la formation de la valeur de production (« actifs »).

Puisque jusqu'à l'exercice fiscal 2007, les coûts liés aux actifs immobiliers (y compris l'amortiment) n'étaient pas déductibles (à quelques exceptions près), le coût légal du bien acheté avant 2008 coïncide rarement avec le coût fiscal. Pour cette raison, afin de déterminer la plus-value (ou la perte) pertinente aux fins de l'IRAP, il est nécessaire de supposer, en tant que valeur à comparer à la contrepartie obtenue, le coût fiscal de celle-ci.

Avec les modifications introduites par la loi sur les finances de 2008 susmentionnée, la disposition selon laquelle les plus-values et pertes liées aux biens d'équipement non issus de transactions de transfert d'entreprise contribuent à la formation de la base imposable IRAP a également été supprimée. À cet égard, le doute est apparu de savoir si, suite à cette suppression, les plus-values et pertes mentionnées plus haut étaient sans importance aux fins de l'IRAP. Selon les autorités fiscales, ces plus-values et pertes continuent de contribuer à la formation de la base imposable IRAP, car leur totale insignifiance ne serait pas conforme à la disposition susmentionnée, qui prévoit la pertinence des plus-values et pertes liées aux biens « actifs », ainsi que la déductibilité de la base imposable des charges d'amortissement relatives aux biens d'équipement (y compris les biens de capital).[123]

Il convient également de noter qu'en vertu de la législation précédente, tout choix de versements de plus-value effectué aux fins de l'impôt direct avait également un effet pour les fins de l'[124]IRAP. Cependant, en raison de l'abrogation de l'article 11bis du décret législatif n° 446/1997, dans le régime actuel, les plus-values relatives aux biens ou actifs ne peuvent plus être versées en versements en vertu de l'article 86, paragraphe 4, de la Loi sur l'impôt sur le revenu consolidé. Quoi qu'il en soit, l'imposition de toute partie des plus-values différées à partir de la période fiscale 2007 reste inchangée.

---

[123] Voir Agence du revenu, circulaire du 26.05.2009, n° 27/E ; cf. Agence du revenu, circulaire du 14.05.2014, n° 10/E. par. 6.1.

[124] Voir Agence du revenu, circulaire du 4.06.1998, n° 141/E.

## 4.12. La réévaluation de l'immobilier dans le contexte des transactions extraordinaire

La régulation de l'octroi des valeurs supérieures des actifs résultant de transactions fiscalement neutres (c'est-à-dire contribution des entreprises, fusion, scission, scission avec scission) a fait l'objet d'une intervention législative profonde mise en œuvre avec les articles 12 et 13 du décret législatif n° 192 du 13 décembre 2024 (contenant la « Révision du régime d'impôt sur le revenu (IRPEF-IRES) »). La législation récemment introduite a réécrit la discipline du soi-disant réalignement « ordinaire » prévu par le paragraphe 2-ter[125] de l'art. 176 du TUIR, qui, dans le contexte du transfert d'une entreprise, prévoit un régime fiscal de substitution, pour les impôts sur le revenu et l'impôt régional sur les activités de production, permettant à la société cediaire d'obtenir la reconnaissance fiscale des valeurs comptables plus élevées enregistrées dans son bilan pour effet de la contribution.

Cette pertinence peut également être appliquée : *(i)* par la société qui s'incorpore ou résulte d'une fusion ; et *(ii)* par la société recevant une scission.

En ce qui concerne la date d'entrée en vigueur, les dispositions susmentionnées s'appliquent aux opérations extraordinaires effectuées au 1er janvier 2024, notamment :

a) À partir du 1er janvier 2024, le régime dit de « réalignement » s'appliquera. « ordinaire » mentionné au paragraphe 2-ter de l'art. 176 du TUIR selon la nouvelle formulation ;
b) à partir de la période fiscale suivant celle en cours le 31 décembre 2023, l'exercice des options pour le régime d'enfranchisement dit « dérogatoire » mentionné aux paragraphes 10 à 12 de l'art. 15 du décret législatif n° 185/2008 ; en particulier, il a été précisé que les dispositions susmentionnées ne s'appliquent en aucun cas aux opérations extraordinaires effectuées à partir du 1er janvier 2024 ; Par conséquent, à partir de la date susmentionnée, le seul régime pour le réalignement des valeurs supérieures enregistrées dans les états financiers résultant d'opérations de réorganisation fiscalement neutres est celui prévu par l'Art. 176, paragraphe 2-ter, de la loi sur l'impôt sur le revenu consolidé, tel que modifié par l'art. 12 du décret

[125] Des clarifications importantes concernant la discipline introduites par les dispositions susmentionnées ont été fournies par Assonime dans la circulaire n° 24 du 12.11.2025, à laquelle il est fait référence pour un examen plus complet et approfondi.

législatif n° 192/2024 ;

c) Enfin, pour les opérations effectuées pendant la période fiscale en cours au 31 décembre 2023, et en vigueur avant le 1er janvier 2024, les anciennes dispositions prévues au paragraphe 2-ter de l'art. 176 du TUIR dans la version en vigueur avant les amendements apportés par le décret législatif n° 192/2024.

Plus précisément, le nouveau paragraphe 2-ter prévoie, dans la formulation actuellement en vigueur, ce qui suit :

- L'option pour le régime de ffranquage peut être exercée par la société ayant droit à la transaction extraordinaire dans la déclaration fiscale relative à la période fiscale durant laquelle la transaction a été [126]effectuée ;
- La reconnaissance à des fins fiscales des valeurs comptables plus élevées peut s'appliquer, en tout ou en partie, en ce qui concerne les éléments individuels des actifs constituant des immobilisations tangibles et intangibles relatives à l'entreprise [127]reçue. À ce sujet, il convient de noter que la règle actuelle introduit le mot « individu » en relation avec les actifs des actifs ; à cet égard, le rapport explicatif au décret législatif n° 192/2024 précise qu'en ce qui concerne les éléments « individuels » de l'actif, il est désormais prévu que l'application de l'impôt de substitution ne soit plus conditionnée à un réalignement par des catégories homogènes de biens tangibles immobilisés, comme auparavant prévu ;
- l'option pour le régime de frainage implique le paiement de deux impôts de substitution, l'un provenant de l'IRES et l'autre de l'IRAP, sur les valeurs comptables plus élevées pour lesquelles il est destiné à obtenir la reconnaissance fiscale ; l'impôt substitutif pour l'IRES est fixé à 18 %, tandis que l'impôt substitutif pour l'IRAP est fixé à 3 %, auquel toute surtaxe ou surtaxe doit être ajoutée ;
- le paiement des impôts de substitution susmentionnés doit être effectué en une seule tranche dans le délai de paiement du solde

[126] La nouvelle règle annule donc la possibilité précédemment prévue de faire l'option également dans la déclaration fiscale relative à la période fiscale suivante.

[127] En ce qui concerne la fusion, il convient de noter que les valeurs les plus élevées pertinentes pour les besoins de l'impôt substitutif sont celles résultant de l'allocation du déficit, tant par annulation que par échange, à une augmentation de la valeur des actifs reçus ou au fonds de commerce. De plus, il convient de faire référence à la résolution n° 46/E du 24 février 2009 pour les problèmes liés à l'impôt de substitution en cas de fusion inversée.

des impôts relatifs à l'exercice financier au cours duquel la transaction a été effectuée ;

- les valeurs supérieures soumises à l'impôt substitutif sont considérées comme reconnues aux fins fiscales (c'est-à-dire pour l'amortiment, le calcul du plafond des coûts d'entretien, etc.) à partir de la période fiscale durant laquelle l'option est exercée ;
- En référence à la soi-disant « période de surveillance » (ou « règle de reprise ») pour déterminer la plus-value/perte en cas de réalisation des actifs soumis à un réalignement, les valeurs supérieures soumises à l'impôt substitutif sont considérées comme reconnues aux fins fiscales en cas de réalisation à partir de la troisième période fiscale suivant celle de l'option ; Ainsi, dans le cas où les actifs soumis à un réalignement sont réalisés avant la troisième période fiscale suivant celle de l'option, le coût fiscal est réduit par les valeurs supérieures soumises à l'impôt substitutif et toute amortissement plus élevé est déduit, et l'impôt substitutif payé est déduit des impôts correspondants.

Les actifs doivent être considérés comme « réalisés » en cas de vente, de transfert d'actifs, de cession aux actionnaires, d'auto-consommation ou de destination à des fins extérieures, tandis que les transferts effectués à l'occasion de transactions fiscalement neutres (fusion, scission et transfert d'activités réalisés conformément à l'article 176 du TUIR) ne sont pas pertinents.

# 5. Partenariats et investissements directs par des non-résidents

par Gianluigi Strambi

## 5.1. Le régime de transparence des sociétés de personnes (société en nom simple, société en nom collectif et société en commandite). Les règles d'allocation des revenus

### 5.1.1 Préface

Les sociétés en actions et les sociétés en commandite, aux fins de l'impôt sur le revenu (impôt sur le revenu des sociétés et impôt sur le revenu des personnes physiques), ainsi que les sociétés en société simples, sont « fiscalement transparentes » (alors qu'aux fins de l'impôt sur la valeur ajoutée, pour les besoins de l'impôt régional sur les activités de production et pour les obligations de retenue à la source, elles bénéficient d'une pleine autonomie subjective).

Conformément à la Loi sur l'impôt sur le revenu [1] consolidé (ci-après « Loi consolidée » ou « TUIR »), les revenus et pertes[2] qu'ils réalisent ne sont pas imposés en leur main, mais sont imputés et imposés directement entre les mains des actionnaires, en proportion de leur participation et indépendamment de la distribution effective[3].

De plus, le principe de transparence fiscale attribue également, dans la même proportion, aux entités participantes : i) des crédits d'impôt ; ii) les

[1] Décret présidentiel n° 917 du 22 décembre 1986.
[2] Conformément à l'art. 8, paragraphe 2, TUIR.
[3] Plus précisément, conformément à l'art. 5, paragraphes 1 et 2 du TUIR.

retenues à la source subies[4] ; et iii) tout excédent d'ACE[5] non utilisé par la société (seulement si cette dernière adopte la comptabilité ordinaire).

Plus précisément, à la fin de chaque année civile, les revenus ou pertes produits par les sociétés susmentionnées sont attribués à chaque actionnaire (sous réserve à cette date) indépendamment du recouvrement[6] effectif et en proportion de leur part respective des bénéfices ou pertes eux-mêmes. Dans le cas d'un exercice financier qui ne coïncide pas avec l'année civile, le revenu sera attribué aux actionnaires à la fin de l'année civile où l'exercice financier s'est terminé.[7]

La participation susmentionnée est présumée être proportionnelle à la valeur des contributions effectuées par chaque actionnaire, sauf indication contraire par des actes publics ou des actes privés authentifiés (y compris l'acte de constitution) daté avant le début de la période fiscale. Si la valeur des contributions n'est pas déterminée, les parts sont présumées égales[8].

Afin d'éviter les hausses fiscales, les dispositions réglementaires pertinentes prévoient que les distributions des bénéfices déjà imposés pour des raisons de transparence ne contribuent pas à la création du

---

[4] Conformément à l'article 22, paragraphe 1 de la loi sur l'impôt sur le revenu consolidé, il convient également de noter que l'Agence du revenu a admis la possibilité de transférer tout crédit d'impôt excédentaire détenu par les actionnaires (obtenu en vertu du principe de transparence fiscale) à la société tenue de effectuer des paiements en tant qu'agent de retenue à la source (circulaire de l'Agence du revenu n° 56/E du 23 décembre 2009). À cette fin, il est nécessaire i) le consentement du participant (et, espérons-le, de tous les actionnaires), d'accord sur le remboursement d'une partie des retenues effectuées en échange d'une contrepartie monétaire et ; ii) se conformer aux dispositions relatives à la preuve de compensation dans les formulaires de déclaration prévus par le décret législatif 241/1997.

[5] Mesure facilitatrice réintroduite, sans interruption, par le paragraphe 287 de l'art. 1 de la loi 160/2019 (Loi budgétaire 2020), avec un coefficient de calcul du rendement national sur les nouvelles capitaux propres de 1,3 % pour la période fiscale 2019 et abrogé à compter du 1er janvier 2024 par l'art. 5 du décret législatif 216/2023.

[6] La Cour suprême s'est également exprimée dans cette direction avec la sentence du 2 août 2002 n.11569.

[7] Le principe inscrit dans l'art. 7, paragraphe 1 du TUIR qui se reflète dans la pratique administrative (Res. Agence du revenu n° 92/E du 20 septembre 2011).

[8] En principe, la part de participation dans les bénéfices des sociétés peut varier en raison d'accords spécifiques entre les associés, des contributions à la société et de la circulation des participations de la société. Aux fins de l'allocation des revenus pour des raisons de transparence, des modifications de la structure sociale prendront effet à partir de l'exercice financier suivant celui de la modification (Res. Min. Fin n° 9/1246 du 19 septembre 1976), à l'exception des modifications résultant de l'entrée de nouveaux actionnaires qui entreront en vigueur dès l'année d'entrée.

revenu imposable de l'[9]actionnaire et, de même, la valeur de la participation détenue par chaque actionnaire est augmentée (ou diminuée) du montant des bénéfices (ou pertes) alloués à la transparence, pour être réduite du montant des bénéfices (ou pertes) alloués à la transparence, pour être réduite parmontant des distributions de bénéfices ultérieures[10].

En dépit de ce qui précède, dans les sociétés en commandite, le montant des pertes attribuées aux commanditaires pour des raisons de transparence est limité à la valeur de leur participation ; par conséquent, le montant des pertes dépassant les parts des commanditaires est réparti et réparti (proportionnellement) uniquement entre les associés [11]ordinaires.

Du point de vue de la détermination du revenu (ou perte) à imputer pour des raisons de transparence, alors que dans le cas des sociétés en ordre et des sociétés en commandite, tout revenu (ou perte) qu'elles génèrent, quelle que soit sa source et son objectif, constitue un revenu d'entreprise à déterminer en tant qu'unité conformément aux règles établies pour cette catégorie[12], dans le cas des sociétés de personnes de droit civil, le revenu obtenu conserve sa nature d'origine.*c'est-à-dire* les revenus issus des terrains, des bâtiments, divers titres, *etc*.) et doivent être déterminés selon les dispositions spécifiquement prévues pour chaque type de revenu[13].

De plus, les sociétés simples, contrairement aux précédentes, sont exclues du champ d'application du régime des « sociétés non exploitantes » mentionné à l'article 30 de la loi 724/1994 et aux modifications ultérieures et, lorsque l'activité exercée consistait uniquement en la location d'un bien immobilier, ces dernières se verraient priver de la subjectivité passive aux fins de l[14]'IRAP.

---

[9] La circulaire n° 49/E de l'Agence du revenu du 22 novembre 2004, bien que faisant référence à la transparence fiscale des sociétés mais dont les principes peuvent être étendus au régime des partenariats, précisait que la distribution des bénéfices ne contribue pas à la création des revenus des associés, même s'ils sont distribués dans une mesure supérieure au revenu imputé pour des raisons de transparence.

[10] Les règles concernant le coût fiscal de l'investissement sont énoncées dans la quatrième phrase de l'art. 68, paragraphe 6 du TUIR.

[11] La clarification sur le fonctionnement du régime *conformément* à l'article 8, paragraphe 2 du TUIR, est fournie par Res. Agence du revenu n° 152 du 4 octobre 2001.

[12] Clarification contenue dans l'art. 6, paragraphe 3 du TUIR.

[13] Compte tenu de l'impossibilité pour eux d'obtenir des revenus appartenant à la catégorie des « revenus d'entreprise ».

[14] Comme spécifié, en vertu des dispositions combinées de l'art. 2 et 3 du décret législatif 446/1997, par le par. 2.2 du décret ministériel n° 141/E du 4 juin 1998 et par la

### 5.1.2 La détermination de la base fiscale et du régime comptable (ordinaire et simplifié) des sociétés de personnes (sociétés en nom collectif et sociétés en commandite)

À des fins comptables, il existe deux régimes comptables possibles pour *les sociétés de personnes* : un régime comptable ordinaire, accessible à toutes les *sociétés* de personnes, et un régime comptable simplifié, accessible uniquement aux *sociétés* de personnes n'ayant pas dépassé certains seuils quantitatifs[15].

### 5.1.3 Comptabilité ordinaire : exceptions au régime IRES selon certaines dispositions pour l'entrepreneur individuel

Les sujets qui adoptent le régime comptable ordinaire (puisqu'ils sont obligés, ou même s'ils peuvent utiliser le régime comptable simplifié, choisissent de rédiger la comptabilité ordinaire au moment de la déclaration de TVA ou du début de leurs activités) devront remplir le formulaire RF de la déclaration de la société de personnes unilatérales.

Les *règles de détermination des revenus prévus aux personnes imposables IRES s'appliquent aux sociétés de personnes dans le cadre du régime comptable ordinaire, faisant de l'augmentation et de la diminution du profit ou de la perte résultant du rapport de gestion (compte de résultat) les variations à la hausse ou à la baisse résultant de l*'application des dispositions contenues dans la Loi consolidée (articles 55 à 66 et articles 81 à 116 de la Loi sur l'impôt sur le revenu consolidé) ou d'autres lois, cependant, sans tenir compte des exceptions prévues (par le soi-disant « principe de dérivation améliorée ») pour attribuer en tout cas une pertinence aux reconnaissances faites dans le compte de résultat et avec les exceptions suivantes (prévues par l'art. 56 du TUIR) :

- Les frais d'intérêts liés à l'exercice d'activité sont déductibles pour la partie correspondant au ratio entre le montant des revenus et autres revenus contribuant à la création du revenu de l'entreprise ou qui n'y contribuent pas, car ils sont exclus, et

note 50 au bureau du notaire 92-2016/T.

[15] Jusqu'à 400 000,00 euros pour les entreprises fournissant des services et jusqu'à 700 000,00 euros pour les entreprises ayant d'autres activités comme objectifs. Pour le calcul des limites concernées, les revenus doivent être supposés selon le principe d'exercice et, si la société de personnes fournit des services et, conjointement, exerce d'autres activités, il faut se référer au montant des revenus relatifs à l'activité principale, à condition qu'ils soient notés séparément, sinon l'activité de prestation de services sera considérée comme prédominante.

le montant total de tous les revenus et revenus[16] (sans être soumis à des limitations découlant de l'application des dispositions contenues dans leart. 96 du TUIR) ;

- Les dividendes perçus par le *partenariat* contribuent au revenu (attribué pour la transparence des participants) de l'année où ils sont reçus, limité à 58,14 % de leur montant[17].

### 5.1.4 Comptabilité simplifiée : détermination des revenus selon les dispositions prévues à l'entrepreneur individuel

Comme l'a précisé l'Agence du revenu avec sa circulaire n° 11/E de 2017[18], dans le régime comptable simplifié, il existe deux critères suivants pour déterminer les revenus :

- un critère général mixte, fondé à la fois sur le principe dit de « trésorerie » (pour lequel le moment de pertinence fiscale est celui de la collecte) et sur le principe dit « d'exercice » (pour lequel le moment de pertinence fiscale est celui de l'exercice économique/juridique) ; et
- un critère optionnel basé sur les enregistrements TVA.

Dans le régime mixte, les recettes et dépenses sont enregistrées en fonction du moment de recouvrement, sans préjudice des règles de répartition temporelle sur la base d'exercice pour les composantes positives et négatives[19] suivantes :

| **Composante reconnue par exercice d'exercice :** |
|---|
| les revenus issus de la cession d'actifs aux actionnaires ou de leur allocation à des fins non liées à l'exploitation de l'entreprise ; |
| Revenu provenant de biens immobiliers qui ne constituent pas des biens d'équipement pour |

[16] Le traitement des intérêts en question est prévu par l'article 61, paragraphe 1 du TUIR. Aux fins de la déduction pour augmentations de fonds propres (ACE), abrogée à partir de la période fiscale suivant celle en cours le 31 décembre 2023 mais dont les retenues des périodes précédentes sont toujours autorisées, le montant pouvant être utilisé comme diminution du revenu total ne peut pas dépasser le revenu perçu par la *société* de personnes et en raison des actionnaires, la déduction excédentaire peut être poursuivie dans les années suivantes ou convertie en IRAPT. La discipline était contenue dans le décret du ministère de l'Économie et des Finances du 3 août 2017.

[17] *Conformément* à l'article 59, paragraphe 1 du TUIR. Pour les dividendes formés avec les bénéfices accumulés jusqu'en 2017, ce pourcentage est de 49,72 %.

[18] La circulaire en question est le document de pratique contenant les instructions pour déterminer les revenus aux fins IRES et IRAP des petites entreprises.

[19] Expressément mentionné à l'art. 66 du TUIR.

| |
|---|
| l'exploitation de l'entreprise ou des actifs vers lesquels l'activité commerciale est dirigée. « immobilier patrimonial » ; |
| plus-values et actifs conditionnels (sans aucune réduction possible des plus-values résultant de la réalisation des participations) ; |
| le revenu déterminé à un taux forfaitaire pour les activités d'élevage animalier ; |
| les pertes en capital et les passifs conditionnels (les pertes en capital lors de la vente d'actifs financiers sont entièrement déductibles) ; |
| l'amortissement des actifs tangibles et immatériels ainsi que les paiements de location ; |
| des pertes sur les biens d'équipement et sur les créances ; |
| des dispositions de retraite et de pension ; |
| les dépenses pour les services de travail ; |
| les charges de services sociaux ; |
| des dépenses relatives à plusieurs années ; |
| les charges fiscales et de sécurité sociale ; |
| Intérêts sur les paiements en retard. |

En particulier, les inventaires finaux et initiaux de biens, les travaux contractuels en cours (durant les deux ans et plusieurs années) et les titres ne contribuent pas à la formation du revenu imposable, à l'exception de ceux qui ont pu contribuer à la formation du revenu de l'année précédente et qui sont entièrement déductibles[20] (cette dernière situation ne se produit que lors de la transition du régime comptable ordinaire vers le régime simplifié). Puisque les stocks finaux ne sont plus reconnus (comme une augmentation des revenus), les dépenses liées à l'achat de biens sont déductibles au moment où le coût est engagé[21].

Les dépenses et composantes négatives relatives aux actifs immobiliers, aux dispositions autres que les dispositions de retraite et de retraite, ainsi que la rémunération due en lien avec les contrats de participation ou co-participation dans les bénéfices ne sont également pas déductibles.

Dans le régime de détermination des revenus sur la base des enregistrements effectués dans les registres de la TVA, pour lequel une option contraignante doit être exercée pendant au moins 3 ans, pour les éléments de revenus soumis au principe de trésorerie, on présume que la date d'enregistrement des documents coïncide avec la date à laquelle la collecte/paiement correspondant a eu lieu.

---

[20] Conformément à l'art. 1, paragraphe 18 de la loi n° 232 du 21 décembre 2016.

[21] Il va sans dire que pour les entreprises en comptabilité simplifiée, l'obligation de faire l'inventaire sera purement civile et non fiscale.

Il en découle que le chiffre d'affaires de la TVA représente également le montant des revenus reçus, tandis que les factures d'achat enregistrées représentent les dépenses encourues, à l'exception des pertes sur créances qui sont déductibles sur la base des exercices.

En ce qui concerne les exigences comptables communes aux deux régimes de détermination des revenus, la création de registres de TVA (factures émises/paiements acquis et registre des actifs dépréciables) reste obligatoire. Ces mêmes registres seront utilisables aux fins de l'impôt sur le revenu, en notant séparément les transactions non soumises à l'enregistrement aux fins de la TVA, tout en effectuant les inscriptions nécessaires pour donner de la pertinence aux reçus et paiements manqués de l'année d'enregistrement du document comptable aux fins de la TVA[22].

### 5.1.5 Le régime fiscal des biens détenus par la société de personnes : amortissement et vente

Sans préjudice des particularités des régimes comptables ordinaires et simplifiés décrits dans les paragraphes précédents, dans le contexte des revenus commerciaux générés par *les sociétés de personnes*, la discipline fiscale de l'immobilier suit une division tripartite en catégories homogènes, correspondant à un traitement fiscal précis pour chacune :

- les soi-disant « biens de marchandises » (c'est-à-dire les biens destinés à la production ou à l'échange dont l'activité commerciale est dirigée) contribuent à la création des revenus de *la société* et toute augmentation ou diminution de leur valeur est traitée de la même manière que les stocks, conformément à l'art. 92 du TUIR ;
- Les soi-disant « biens instrumentals » (c'est-à-dire les bâtiments a) utilisés exclusivement pour l'exercice de l'entreprise commerciale par le propriétaire, et/ou b) les biens liés aux entreprises commerciales qui, en raison de leurs caractéristiques, ne sont pas susceptibles d'un usage différent sans transformations radicales) donnent le droit à

[22] Les registres tenus aux fins de la TVA peuvent remplacer les registres chronologiques des recettes et paiements (sans préjudice de l'obligation d'enregistrement séparé des transactions non soumises à la TVA). Lorsque ces obligations ne sont pas adoptées, l'obligation s'enlève spécifiquement d'établir le registre des recettes et des paiements dans lequel enregistrer les recettes perçues et les coûts effectivement encourus.

l'amortissement des coûts liés à leur acquisition[23], conformément à l'art. 102 du TUIR, et les charges d'amortissement[24] sont déductibles des revenus de la *société* à partir de l'année où l'actif devient [25]opérationnel ;

- les soi-disant « biens patrimoniaux » (c'est-à-dire des biens autres que ceux ci-dessus), en revanche, conformément à l'article 90 du TUIR, doivent être traités entre les mains de la *société* selon les mêmes procédures habituellement prévues pour la détermination forfaitaire des revenus fonciers mentionnés au chapitre II du titre I du[26] TUIR (selon le même régime décrit à l'article 5.2 concernant l'investissement direct dans l'immobilier par des non-résidents), sans donc possibilité de déduction spécifique des taux d'amortissement relatifs à ces biens.

La vente de biens instrumentaux et de biens patrimoniaux (contrairement aux biens de marchandises qui engendrent des coûts, des revenus et des

---

[23] D'un point de vue fiscal, le coût amortissable est déterminé conformément à l'art. 110, paragraphe 1, lettres a) et b) du TUIR, calculant (au coût historique du bien au décompte des charges d'amortissement déjà déduites) les charges accessoires directement attribuables, à l'exclusion des intérêts et des frais généraux. Cependant, seuls les bâtiments essentiels au fonctionnement de l'entreprise peuvent augmenter les frais d'intérêts inscrits dans les états financiers par le coût lui-même.
Pour les besoins du calcul des taux d'amortissement déductible, le coût des bâtiments instrumentaux (et des unités immobilières individuelles, lorsque ceux-ci sont des portions) doit être assumé net du coût d'achat du terrain sur lequel ils se trouvent. Si cette valeur n'est pas déterminée, la plus grande de : i) la valeur du terrain comptabilisée dans le bilan sera adoptée ; et (ii) 20 % du coût d'achat de ces bâtiments (30 % pour les bâtiments industriels).
Il convient également de noter que les frais d'entretien extraordinaires liés aux améliorations, modifications, rénovations ou rénovations de bâtiments instrumentaux, si le coût du bien est augmenté (conformément aux normes comptables), sont amortis en même temps, à condition qu'ils entraînent une augmentation significative et mesurable de la productivité ou un allongement de la durée de vie utile. Inversement, les frais d'entretien ordinaires, y compris les charges récurrentes engagés pour maintenir le bien en bon état de fonctionnement, sont déductibles l'année où il est engagé dans les limites de 5 % de tous les actifs dépréciables, tandis que l'excédent est déductible en ligne droite lors des cinq périodes fiscales suivantes.

[24] Les taux d'amortissement, identifiés dans le décret ministériel du 31 décembre 1988, sont réduits de moitié au cours de la première année d'utilisation.

[25] En particulier, il convient de mentionner le Cass. n° 18082 du 21 juillet 2017, reconnaissant l'utilisabilité du bien comme une condition essentielle à son utilisabilité, et donc susceptible de procéder à la déductibilité du coût.

[26] Tant qu'ils sont situés sur le territoire de l'État.

inventaires) peut entraîner des plus-values ou des pertes (facturées pour la transparence envers les associés de *la société*) à déterminer respectivement, conformément à l'art. 86, paragraphe 1 (possibilité de paiement en versements en tranches en ligne droite, dans leannée de réalisation et dans les années suivantes, au plus tard la quatre, pour les biens détenus depuis au moins 3 ans à la date du transfert), ou l'art. 101, paragraphe 1, de la Loi consolidée.

Du point de vue de l'imposition indirecte, la vente de biens immobiliers par *des sociétés de personnes* est soumise à l'impôt d'enregistrement et à la TVA (le cas échéant, selon les caractéristiques intrinsèques du bien, du cédant et du cessionnaire, conformément à l'article 10 n° 8-bis *et 8-ter du décret présidentiel* 633/1972) ainsi qu'aux taxes hypothécaires et cadastrales.

### 5.1.6 Le rapport de gestion

À la fin de l'exercice financier, les personnes responsables de l'administration de la société *doivent préparer librement et soumettre à approbation aux actionnaires non administrateurs un rapport annuel de gestion à partir duquel la cohérence des actifs et passifs est clairement et précisément indiquée* et fournit une représentation numérique de la direction de la société (configurant, en substance, un document équivalent à l'état de résultat des états financiers).

De plus, si tous les actionnaires sont des sociétés, les *sociétés* sont tenues de préparer et de déposer les états financiers (et les états financiers consolidés, en cas de dépassement des seuils pertinents).[27]

En plus de la préparation de l'état (ou des états financiers), la *société* devra émettre à chaque actionnaire un prospectus par lequel il ou elle pourra déclarer ses revenus de participation. Ce prospectus doit contenir, entre autres : i) les données d'identification de la société et de l'actionnaire ; ii) la participation au membre ; iii) le montant total du profit ou de la perte attribué à l'actionnaire ; iv) la part des retenues à la source et crédits d'impôt dues ; v) les dépenses engagées pour la récupération du parc immobilier et la requalification énergétique, pour l'adoption de mesures anti-sismiques et pour l'achat de meubles et d'appareils ménagers ; vi) l'ACE utilisé par la société et l'action attribuée à l'actionnaire.

[27] Conformément à l'art. 111-duodécès, disp. att., c.c.

### 5.1.7 Le report des pertes commerciales résultant des partenariats commerciaux

Les pertes d'entreprise (qui ne peuvent être déduites que du revenu de l'entreprise) sont déterminées nettement par rapport à la part du revenu exonéré de l'IRES qui dépasse les composantes négatives non déduites conformément à l'art. 61 (charges d'intérêts) et à l'article 109, paragraphe 5 (dépenses générales) du TUIR[28].

Aux années suivantes, sans limitation de temps, les pertes fiscales peuvent être déduites jusqu'à 80 % des revenus perçus durant chacune de ces années, dans les limites des règles ordinaires sur le report des pertes pour les sujets IRES mentionnés à l'art. 84 du TUIR.[29]

### 5.1.8 Actionnaires non résidents : l'allocation des revenus pour la transparence et la réalisation des participations

Le modèle de l'OCDE ne contient pas de disposition spécifique concernant le traitement à réserver aux revenus attribués aux *partenaires de la société* transparente, il est donc nécessaire de se référer au critère interprétatif général contenu à l'article 3, par. 2 du modèle de l'OCDE, qui prévoit le recours à la législation nationale de l'État appliquant la convention.

Selon le droit national :

- les revenus attribués pour transparence aux partenaires non résidents de *partenariats italiens* (commerciaux et non commerciaux) sont considérés comme réalisés sur le territoire de[30] l'État et, même si des revenus d'entreprise sont attribués, la simple participation à une *société* n'est pas en soi suffisante pour constituer un établissement permanent sur le territoire de l'État.
- La vente de participations dans une *société de personnes* peut entraîner un avantage ou un négatif de valeur.

En particulier, pour les actionnaires résidant à l'étranger qui ne détiennent pas la participation en lien avec un établissement permanent sur le territoire de l'État, cette participation est considérée comme une participation dans une société résidente, et les plus-values ou pertes

---

[28] Conformément à l'article 56, paragraphe 2, et à l'article 8 du TUIR.

[29] Amendement introduit par l'art. 1, paragraphes 23-26 de la loi n° 145 du 30 décembre 2018 c.d. « Loi budgétaire 2019 »

[30] Conformément à l'art. 23, paragraphe 1, lettre g), et art. 153 du TUIR.

résultant de : (i) des participations qualifiées[31] sont de toute façon imposables en Italie ; tandis que celles issues de (ii) des participations non qualifiées ne sont pertinentes aux fins fiscales italiennes que si (ii.a) à tout moment dans le au cours des trois cent soixante-cinq jours précédant le transfert, plus de la moitié de la valeur de la société consistait, directement ou indirectement, en biens immobiliers situés sur le territoire de l'État autres que ceux pour la production ou l'échange dont l'activité commerciale est[32] dirigée, ou (ii.b) conjointement, le propriétaire effectif n'est pas résident dans un pays « *sur liste blanche* »[33] (*c'est-à-dire* un pays qui autorise l'échange d'informations avec les autorités fiscales italiennes[34]) et les dispositions conventionnelles prévoyant la fiscalité uniquement dans le pays de résidence ne s'appliquent pas à l'investisseur.

Lorsque cela est fiscalement pertinent pour les impôts italiens, la plus-value sera soumise à l'imposition selon les mêmes dispositions prévues pour les personnes physiques résidant en Italie[35], c'est-à-dire la soumission à un impôt substitutif sur l'impôt sur le revenu à un taux proportionnel de 26 %, sauf dans les cas régis par des conventions internationales.

Le montant imposable est obtenu à partir de la différence entre la contrepartie perçue et le coût fiscalement reconnu de l'investissement

---

[31] Une participation à un partenariat est considérée comme « qualifiée » si l'actionnaire détient, à une date donnée, une participation dans le capital ou les actifs supérieure à 25 %. Le pourcentage de la participation est déterminé en tenant compte de toutes les cessions effectuées durant les douze mois précédant la vente des participations par l'actionnaire qui, additionnées, dépassent le seuil mentionné. Les droits par lesquels une participation peut être acquise (par exemple, des options d'achat) sont également pris en compte aux fins du calcul. Si le participant est une personne physique, afin de déterminer si les participations sont qualifiées, les pourcentages de participation détenus par le conjoint, les proches au troisième degré et les beaux-parents au deuxième degré sont également pris en compte, conformément à l'art. 5, paragraphe 5, de la loi consolidée.

[32] Par l'art. 5, paragraphe 5-bis, du décret législatif 461/1997. Cette disposition ne s'applique pas aux plus-values réalisées par des entreprises d'investissement collectif (UCI) régies par une loi étrangère conformément à la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009, ainsi qu'aux UCI, qui ne respectent pas la directive 2009/65/CE susmentionnée, dont le gestionnaire est soumis à une surveillance dans le pays étranger où il est créé conformément à la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil, du 8 juin 2011, établi dans les États membres de l'Union européenne et dans les États respectant l'Accord sur l'espace économique européen qui permettent un échange adéquat d'informations, conformément à l'article 1, paragraphe 98, de la loi n° 197/2022.

[33] Par l'art. 5, paragraphe 5, du décret législatif 461/1997.

[34] En particulier, il est fait référence à l'art. 67, paragraphe 1, lettres c) et *c-bis*) du TUIR.

[35] Selon les dispositions de l'art. 151, paragraphe 3 du TUIR.

(donné par la valeur d'achat ou de souscription, augmenté par les dépenses strictement liées à l'achat, ainsi que par le montant du revenu imputé pour transparence et non encore imposé entre les mains de l'actionnaire).[36]

Les pertes en capital (réalisées lorsque la différence mentionnée ci-dessus est négative) peuvent être compensées par les plus-values réalisées lors de la vente de participations (qualifiées et non qualifiées).[37]

Par souci d'exhaustivité, compte tenu de la publicité nécessaire des statuts, il convient de noter que les actes publics et les actes privés authentifiés concernant la modification des structures d'actionnariat des sociétés de personnes sont soumis à une durée déterminée et que l'impôt d'enregistrement correspondant est dû à un montant fixe.

### 5.1.9 Notes sur la taxe régionale sur les activités productives

Aux fins de l'IRAP, la base imposable des *sociétés de personnes* est généralement identifiée selon la soi-disant « méthode fiscale », c'est-à-dire [38]la différence entre la somme des revenus et des variations des stocks et le montant des coûts des matières premières, matières accessoires, consommables et biens, coûts des services, amortissement et paiements de location, y compris les paiements financiers de biens matériels et immatériels, toutes déterminées conformément aux règles prévues pour la détermination des revenus d'entreprise aux fins de l'impôt IRPEF personnel.

Les sociétés en comptabilité ordinaire ont également le droit d'opter pour la détermination de la base imposable selon la soi-disant « méthode du bilan », [39]donc selon les dispositions prévues pour les sujets de l'IRES, faisant ainsi référence générale à la différence entre la valeur des coûts de production et de production (à l'exclusion des éléments des coûts de personnel, des déductions des immobilisations et des créances, dispositions relatives aux risques et autres dispositions) découlant des états financiers.

## 5.2. Investissements dans l'immobilier direct par des non-résidents

---

[36] Pour des références réglementaires, veuillez vous référer à NT. 10 de ce chapitre.

[37] Conformément à l'article 68, paragraphe 5 du TUIR.

[38] Mentionné à l'article *5-bis* du décret législatif n° 446 du 15 décembre 1997.

[39] Mentionné dans l'art. 5 du décret législatif n° 446 du 15 décembre 1997.

Il convient de noter que, en ce qui concerne la fiscalité des revenus perçus par les non-résidents, le système fiscal italien fait la distinction entre :

- des investissements immobiliers réalisés en lien avec des établissements permanents situés en Italie, susceptibles de générer des revenus (dans tous les cas) dans la catégorie des « revenus d'entreprise » conformément à l'article 152, paragraphe 1, de la Loi sur l'impôt sur le revenu consolidé, à déterminer selon les dispositions applicables aux sociétés résidentes et aux entités commerciales sur la base d'un compte de résultat spécial ; et
- les investissements immobiliers réalisés sans aucun lien avec des établissements permanents situés en Italie (conformément à l'article 162 de la Loi sur l'impôt sur le revenu consolidé), susceptibles de générer des revenus à déterminer selon les dispositions prévues pour le revenu (foncier et/ou autres) pour les personnes physiques par le Titre I de la loi consolidée, conformément à l'article 153 de la Loi sur l'impôt sur le revenu consolidée.

En ce qui concerne les profils d'application de la taxe sur la valeur ajoutée :

- Les personnes imposables ayant un établissement permanent en Italie [40]bénéficient du statut complet de personne imposable à la TVA établie en Italie (bien que limité aux transactions effectuées ou reçues par l'établissement permanent lui-même). Par conséquent, ces investisseurs non résidents (en ce qui concerne les transactions relatives à l'établissement permanent italien) sont donc soumis aux mêmes formalités et obligations que les personnes imposables à la TVA italienne ; tandis que
- les personnes non résidentes imposables sans établissement permanent en Italie sont tenues de remplir leurs obligations et d'exercer leurs droits respectifs (y compris le remboursement de la TVA versée sur les achats de biens et services) soit en : (i)

[40] Sur la base de la législation et de la jurisprudence de l'UE (article 11 du règlement n° 282 de l'UE du 15 mars 2011 et jugement C-190/95, Aero Lease BV), pour qu'il existe un établissement permanent aux fins de la TVA, il est nécessaire d'avoir la coexistance de : i) une permanence dans l'exercice de sa propre activité économique ; ii) une structure organisationnelle adaptée, caractérisée par la coexistence de facteurs humains et techniques tels qu'il est possible de la mener de manière autonome et ; iii) l'exécution effective des opérations par la personne non résidente.

en nommant un représentant fiscal, soit (ii) en les identifiant directement comme personnes imposables avec un numéro de TVA italienne.

En ce qui concerne spécifiquement les investissements immobiliers, selon les clarifications de la pratique ministérielle[41], la simple possession et la location d'un bien sur le territoire italien ne devraient pas en soi pouvoir déterminer l'établissement d'un établissement permanent sur le territoire italien, ce qui, d'autre part, pourrait se produire lorsque la présence sur le territoire est également articulée avec des fonctions supplémentaires et différentes (par exemple, l'exécution des travaux sur une base économique, ou la présence stable sur le territoire italien pour suivre les travaux confiés à des tiers et/ou pour la gestion du bien, y compris des études de marché visant à maximiser la rentabilité du bien).

Plus précisément, selon le Ministère, pour disposer d'un établissement permanent, il est nécessaire d'établir efficacement une structure nationale autonome d'un point de vue fonctionnel vis-à-vis de l'entité étrangère non résidente, dont l'autonomie doit se manifester à la fois en termes de gestion et de comptabilité (*c'est-à-dire* une entité économique opérationnelle avec une gestion autonome en termes d'affaires). tandis que la production d'une activité commerciale par simple possession et location du bien n'est pas en soi suffisante pour constituer un établissement permanent du sujet non résident (puisqu'il s'agit d'un actif patrimonial sans distinction organisationnelle et comptable par rapport à l'activité commerciale exercée par le sujet non résident).

Aux fins de l'impôt sur le revenu, les investissements immobiliers réalisés en Italie dans le cadre d'un établissement permanent situé à cet endroit peuvent générer des revenus contribuant à la formation du revenu imposable de l'établissement permanent lui-même (auquel il est fait référence, pour application générale, au paragraphe sur *les sociétés de personnes*).

Contrairement à ce qui précède, les investissements immobiliers réalisés par des investisseurs sans établissement permanent (ou non en lien avec [42]celui-ci) peuvent générer des revenus qui (sans préjudice de

---

[41] Résolution M.F. n° 460196 de 1989.

[42] Pour constituer un établissement permanent de l'investisseur non résident, il doit y avoir une présence supplémentaire de ce propriétaire en plus de la simple détention de biens immobiliers et de la perception des loyers. On fait référence à la jurisprudence de Cass. 8820/1987, et dans le même sens la pratique du R.M. 13.12.1989, prot. N° 460196.

toute disposition contractuelle plus favorable[43]) sont considérés comme produits sur le territoire de l'État selon l'article 23, paragraphe 1, lettres a) et f) et qui sont soumis à : à l'IRPEF, dans le cas des investisseurs étrangers physiques, à inclure soit dans la catégorie des revenus fonciers, soit dans la catégorie des revenus divers (mieux spécifié ci-dessous) ; ou à l'IRES, dans le cas des investisseurs étrangers qui sont des personnes morales, dont la base imposable doit être déterminée selon les mêmes procédures que pour les personnes[44] physiques.

En ce qui concerne la classification des éléments de revenu dans la catégorie des revenus fonciers ou autres revenus, il convient de noter que les revenus fonciers sont ceux provenant de la possession de biens immobiliers situés sur le territoire de l'État et inscrits au registre foncier ou au cadastre urbain avec attribution de revenus (en l'absence d'attribution de revenus, les revenus générés par l'immobilier appartiendront à la catégorie des revenus divers).

Ce revenu est en outre divisé en revenus dominicaux issus de la terre, revenu agricole provenant de la terre et revenu provenant des bâtiments, et contribue, quelle que soit la perception[45], à constituer le revenu de l'investisseur pour la période fiscale durant laquelle la disponibilité de l'actif a été vérifiée, sur la base de critères de taux forfaitaire.

En ce qui concerne spécifiquement les bâtiments, le revenu associé consiste en le « revenu moyen ordinaire » pouvant être prélevé de chaque unité immobilière urbaine (défini comme un bâtiment, une construction stable ou une partie de celui-ci susceptible de générer un revenu indépendamment), déterminé à un taux forfaitaire égal au revenu cadastral réévalué de 5 % ou, si plus élevé, à tout loyer réduit d'un taux forfaitaire de 5 %. Cependant, (i) les baux de biens résidentiels dont le propriétaire est une personne physique peuvent être soumis en option, en option, à une taxe de substitution (appelée « coupon sec sur les loyers ») au taux ordinaire de 21 %, [46]conformément au décret législatif 23/2011 ; et

---

[43] Cependant, même les conventions de double imposition, puisqu'elles sont rédigées selon les lignes de l'art. 6 du modèle de l'OCDE, prévoient en principe que le revenu issu de l'immobilier est imposable dans l'État où il se trouve (et donc en Italie), sans exclure l'imposition de ce dernier également dans le pays de résidence de l'investisseur.

[44] Conformément à l'art. 153 de la loi consolidée.

[45] Sauf en cas d'arriérés, pour lesquelles, à l'issue de la procédure d'expulsion, un crédit d'impôt sera accordé pour les impôts payés sur les loyers non perçus (article 26, paragraphe 1, TUIR).

[46] À l'exception des baux avec le soi-disant « loyer convenu » (fixé par des accords territoriaux spécifiques), pour lesquels un taux de 10 % est appliqué, relatifs à certains cas tels que le logement situé dans des municipalités à forte densité de population, pour les

(ii) pour les biens non loués, la taxe municipale unique (appelée « taxe sur les loyers »).« IMU ») remplace IRPEF.

Les revenus autres que ceux mentionnés dans la lettre précédente contribuent à la formation du revenu imposable durant la période de réception et sont limités au montant collecté.

En particulier, toute cession peut entraîner des plus-values ou des pertes, déterminées par la différence entre la contrepartie perçue et le coût d'acquisition, augmentée par les coûts inhérents déductibles, en tenant également compte du fait que les plus-values issues de la vente de bâtiments (i) peuvent être soumises à un régime optionnel en remplacement des impôts sur le revenu à un taux proportionnel de 26 %, et (ii) les bâtiments desdits appartenant depuis au moins cinq ans au moment de la vente sont exclus de la taxation.

---

contrats stipulés pour les étudiants universitaires et dans les municipalités où des événements calamiteux se sont produits au cours des 5 dernières années.

# 6. Le fonds immobilier

par Giuseppe Andrea Giannantonio et Giulia Bighignoli

## 6.1. La notion de fonds immobilier

Le fonds immobilier est, en résumé, un fonds d'investissement commun[1] de placement dont les actifs sont constitués d' actifs immobiliers, selon les critères établis par la législation applicable.

Les règles relatives aux fonds immobiliers sont établies par la Loi consolidée sur les finances (« TUF »)[2] ainsi que par la législation secondaire émise par le Ministère de l'Économie et des Finances, la Banque d'Italie et Consob.

La qualification de « bien immobilier » exige que les actifs du fonds représentent au moins les deux tiers de la valeur totale des biens immobiliers ou autres actifs indiqués à l'article 4, paragraphe 1, lettre d), du Règlement approuvé par décret du Ministère de l'Économie et des Finances du 5 mars 2015, n° 30[3].

En tant que fonds d'investissement commun de placement, le fonds immobilier est considéré comme un engagement pour investissement collectif (UCI).

La notion de fonds commun de placement et celle de l'UCI sont respectivement contenues à l'article 1, paragraphe 1, lettres j) et k) du TUF, dans la version résultant des amendements apportés, d'abord par l'article 32 du décret législatif n° 78 du 31 mai 2010[4] , puis par le décret législatif n° 44 du 4 mars 2014 et par le décret législatif du 14 février 2016, N° 18[5].

Un fonds commun de placement est défini comme une UCI constituée sous forme d'actifs autonomes, divisés en unités, créés et gérés par un gestionnaire (Article 1, paragraphe 1, lettre j), TUF).

---

[1] Sur les profils civils et réglementaires des fonds immobiliers, voir : F. Annunziata, *Gli imprese di investimento collettivo del risparmio (UCI) : fattispecie e forme,* Milan, 2017.

[2] Décret législatif n° 58 du 24 février 1998, tel que modifié par la suite.

[3] Il s'agit notamment de l'immobilier, des droits immobiliers et des participations dans des sociétés immobilières et d'autres AIF immobiliers, y compris des sociétés étrangères. Cette limite est réduite à 51 % de la valeur totale du fonds si les actifs sont également investis, d'au moins 20 % de leur valeur, dans des instruments financiers représentant des opérations de titrisation concernant l'immobilier, les droits immobiliers ou les créances garanties par des hypothèques immobilières (art. 12 du décret n° 30 du 5 mars 2015).

[4] Converti par la loi n° 122 du 30 juillet 2010.

[5] Converti avec amendements par la loi n° 49 du 8 avril 2016.

L'UCI est défini, à son tour, comme l'organisme créé pour la fourniture des services de gestion collective d'actifs, dont les actifs sont collectés auprès d'une pluralité d'investisseurs par l'émission et l'offre d'unités ou d'actions, gérés en amont dans l'intérêt des investisseurs et indépendamment par eux, ainsi que investis dans des instruments financiers, les créances, y compris celles accordées à des parties autres que les consommateurs, issues des actifs de l'UCI, des participations ou autres actifs, mobiliers ou immobiliers, sur la base d'une politique d'investissement prédéterminée (Article 1, paragraphe 1, lettre k), TUF).

La gestion du fonds immobilier est une activité réservée aux gestionnaires autorisés par la Banque d'Italie : il s'agit en particulier de sociétés de gestion d'actifs (SGR) autorisées en Italie ou, comme nous le verrons, dans un autre État membre de l'Union européenne.

Le fonds est divisé en unités correspondant à une pluralité de participants et est géré dans l'intérêt de ces investisseurs. L'exigence de pluralité des investisseurs vise à conférer une séparation claire entre le gestionnaire d'actifs (le SGR) et l'investisseur individuel, ce qui signifie que le fonds est un outil de gestion collective [6]des actifs.

La gestion doit être assurée dans l'intérêt des participants mais, en même temps, indépendamment d'eux. Par conséquent, les participants au fonds ont tendance à manquer de pouvoirs pouvant directement affecter la gestion du fonds.

Les fonds immobiliers doivent être constitués sous une forme à capital fermé, c'est-à-dire que les investisseurs ont le droit de rembourser les parts uniquement à des échéances prédéterminées[7].

En résumé, il s'agit d'un véhicule d'investissement réglementé, dont l'activité est soumise à la supervision et à la supervision de la Banque d'Italie.

D'un point de vue européen, les fonds immobiliers relèvent de la catégorie des fonds d'investissement alternatifs (FAA) [8] mentionnés dans la directive 2011/61/UE (« **AIFMD** ») sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (« **AIFM** »). Les AIF sont, en résumé, des

---

[6] Cf. V. Troiano, *Commentaire sur l'article 37, TUF*, dans *Il Testo Unico della Finanza*, édité par M. Fratini et G. Gasparri, Turin, I, 2012, p. 571.

[7] Cela est assuré par l'art. 12, paragraphe 1, du décret n° 30 du 5 mars 2015. La nature d'un fonds à durée limitée ou fermée dépend de la position différente des détenteurs d'unités vis-à-vis du désinvestissement (les fonds à durée limitée collectent des ressources et remboursent les unités de façon continue).

[8] Article 1, paragraphe 1, lettre m-ter), TUF.

entreprises d'investissement collectif dans des économies autres que celles de type mobilier régies par la directive 2009/65/CE (UCITS IV). L'AIFMD vise à créer un cadre réglementaire et de supervision harmonisé et rigoureux concernant les activités au sein de l'Union européenne de tous les AIFM (y compris les sociétés italiennes de gestion d'actifs).[9]

Il est intéressant de noter que l'AIFMD a également introduit la fameuse « intelligence artificielle ». *Passeport européen*, sous lequel les AIFM peuvent gérer des fonds établis dans d'autres États membres de l'UE sans ouvrir leur propre succursale dans cet État[10]. Ainsi, par exemple, une AIFM établie en France ou au Luxembourg peut gérer, sur la base du passeport AIFMD, un fonds immobilier créé en Italie, sans nécessairement avoir à ouvrir une *agence* en Italie.

L'Agence italienne du Revenu a précisé que la gestion d'un fonds immobilier en Italie par une AIFM étrangère (par exemple, française), sur la base du passeport, n'implique pas automatiquement l'existence d'un établissement permanent en Italie de l'AIFM à des fins [11]fiscales. Il est entendu que l'existence possible d'un établissement permanent en Italie devra être évaluée au cas par cas sur la base de l'activité effectivement menée en Italie.

À cet égard, les dispositions relatives *à l'exemption de gestion d'investissement* introduite en 2023 devraient également être prises en compte.

L'article 1, paragraphe 255, de la loi n° 197 du 29 décembre 2022 (« Loi budgétaire pour 2023 ») a modifié les règles relatives à l'établissement permanent conformément à l'article 162 du décret présidentiel n° 917 du 22 décembre 1986 (« **TUIR »),** introduisant un cas spécifique d'exclusion en vigueur à compter du 1er janvier 2023. En particulier, dans certaines conditions, la personne qui, au nom ou au nom du même véhicule ou de ses filiales, conclut habituellement des contrats en Italie pour l'achat, la vente ou la négociation d'instruments financiers et de créances (le soi-disant gestionnaire d'actifs/gestionnaire d'investissement) ou, dans tout cas, contribue, également lors d'opérations préliminaires, à leur conclusion.

---

[9] Considérant n° 4 de la directive 2011/61/UE.

[10] Cela est prévu par le nouvel article 41, paragraphe 1, du TUF dans la version modifiée par l'article 4, paragraphe 6, décret législatif n° 44 du 4 mars 2014. L'art. 32 et 33 de l'AIFMD.

[11] Agence du revenu, Circulaire n° 21 du 10 juillet 2014. L'existence d'un établissement permanent en Italie impliquerait la taxation en Italie, aux fins de l'IRES et de l'IRAP, sur les revenus attribuables à l'établissement permanent.

La discipline a été complétée par la publication du décret du ministère de l'Économie du 22 février 2024[12] et de la disposition de l'Agence du revenu du 29 février 2024[13].

Enfin, par la circulaire n° 23/E du 19 novembre 2024, l'Agence du revenu a fourni des clarifications spécifiques concernant cette disposition.

Dans le document en question, cependant, l'applicabilité de cette discipline n'a pas été confirmée, même dans le cas des investissements dans des fonds immobiliers italiens. L'orientation de la doctrine faisant autorité est dans le sens de considérer l'*exemption de gestion d'investissement* applicable également dans le cas des investissements dans des fonds immobiliers italiens[14].

### 6.2. Le fonds immobilier et la qualification des « actifs séparés » – indices et perspectives de réforme

Conformément à la législation de régulation actuellement en vigueur, « *chaque fonds commun de placement, ou chaque sous-fonds du même fonds, constitue des actifs autonomes, distincts à toutes fins utiles des actifs de la société de gestion d'actifs et de ceux de chaque participant, ainsi que de tout autre actif géré par la même société* ». [15]

De plus*, « pour les obligations contractées au nom du fonds, la société de gestion d'actifs est responsable exclusivement des actifs du fonds* lui-même ».[16]

Aucune part des créanciers du gestionnaire n'est autorisée sur ces actifs et les parts des créanciers des investisseurs individuels ne sont autorisées que sur les actions qu'ils détiennent dans le fonds (ou dans le sous-fonds). De plus, le gestionnaire ne peut en aucun cas utiliser les actifs des fonds gérés dans son propre intérêt ou dans l'intérêt de tiers[17].

Quant à la séparation concernant les obligations fiscales, il convient de noter que la jurisprudence présente une position non unanime et différenciée concernant les différents impôts, imposant, dans certains

---

[12] Le décret du 22 février 2024 du Vice-ministre de l'Économie et des Finances a été publié dans la série du Journal officiel général, n° 53 du 4 mars 2024, à la suite d'une phase de consultation publique qui s'est terminée le 27 octobre 2023.

[13] Disposition de l'Agence du revenu n° 68665/2024 qui définissait les lignes directrices pour la rémunération de l'art. 110, paragraphe 7, TUIR.

[14] Assonime, Circulaire n° 10 du 6 avril 2023 ; C. Galli, *Exemption de gestion d'investissement prête pour les essais sur le terrain,* il Fisco n° 15/2024, p. 1402.

[15] Article 36, paragraphe 4, TUF.

[16] Article 36, paragraphe 4, TUF.

[17] Art. 36, paragraphe 4, dernière phrase, TUF.

cas, des limites au concept même de séparation des actifs et ouvrant la possibilité pour l'Agence du Revenu de procéder à la collecte de certains impôts (en particulier l'IMU) auprès de la SGR ou d'autres fonds. Ce contexte a donné lieu à des litiges avec l'Agence du revenu qui restent en cours à différents niveaux de jugement.

Selon la Cour d'appel de Milan [18], la séparation des biens mentionnée à l'article 36, paragraphe 4, du TUF ne s'appliquerait qu'aux obligations de nature contractuelle (désignant textuellement les obligations « contractuelles »), mais pas en ce qui concerne les obligations ayant leur origine dans le droit, telles que les obligations fiscales. Par conséquent, la responsabilité de l'exécution des obligations fiscales doit incomber à l'ensemble des actifs de la société de gestion d'actifs, y compris ceux d'autres fonds immobiliers.

Ce dernier, en fait, étant propriétaire du bien, doit de toute façon être configuré comme débiteur (bien que formel pour la fiscalité, étant sans importance à cet égard que la dette ICI et les loyers liés à des fonds différents).

Cependant, certaines décisions récentes ont introduit une limite de capital sur la responsabilité de la SGR. En particulier, une récente décision de la Cour de cassation, affirmant la subjectivité passive aux fins de l'IMU de la SGR, en tant que détenteur direct des actifs immobiliers détenus par le fonds immobilier géré, a établi que la responsabilité de ce dernier peut être configurée dans les limites des actifs autonomes du fonds auquel provient l'obligation[19] fiscale.

Par conséquent, le SGR serait légitimement le bénéficiaire des évaluations fiscales concernant les activités du fonds, mais ne serait pas responsable des réclamations des autorités fiscales sur ses propres actifs, mais uniquement dans les limites des actifs du fonds.

La Cour de cassation, en ce qui concerne la TVA, a également énoncé le principe de droit suivant : « *En cas de disparition d'un fonds commun de placement, il n'existe pas de responsabilité directe de la société de gestion d'actifs qui administre ce fonds en ce qui concerne le non-paiement de la* TVA [...] (*éd.**)**. *Il en découle que la SGR n'est pas responsable de ses propres actifs, de manière filiale ou conjointe et collective, pour toute dette de TVA pesant sur le fonds commun de placement qu'elle administre*

[18] Jugement n° 1653/2023, qui traitait d'une affaire dans laquelle l'Agence des recettes a saisi les loyers dus par une administration publique à un fonds immobilier, en présence d'une évaluation ICI sur un autre fonds géré par la même SGR.

[19] Cass. 18 juin 2025, n° 16421.

éteinte ». [20]

Selon cette décision, le principe de séparation des actifs établi par la TUF doit également s'appliquer en ce qui concerne les obligations fiscales.

La combinaison de tous ces éléments alimente une nette incertitude réglementaire sur le marché et favorise l'émergence de litiges fiscaux qui, vraisemblablement, conduiront à une incapacité de l'Administration fiscale à collecter les montants demandés pour la collecte (en particulier l'IMU). Cela tient également compte du fait que, entre-temps, les fonds immobiliers concernés sont vraisemblablement placés en liquidation judiciaire, avec une compression conséquente des créances de crédit. Cette situation nécessitait une intervention réglementaire et l'Activité Assoimmobiliare, coordonnée par le Comité de Régulation[21] et la Table de Fiscalité, s'est orientée dans cette [22]direction.

Dans ce contexte, il convient de mentionner le projet de décret législatif mettant en œuvre l'article 19 de la soi-disant « Loi de la capitale » (Loi n° 21 du 5 mars 2024), pour la réforme organique des dispositions de la TUF, qui vise à réformer les questions exposées jusqu'à présent et actuellement en discussion au Parlement.

En particulier, conformément à l'article 35-septiesdecies du projet de décret, le paragraphe 4 de l'article 36 du TUF doit être complété afin de prévoir que les obligations relatives à la gestion du fonds ou du sous-fonds individuel, dont la SGR est responsable exclusivement des actifs du fonds ou du sous-fonds individuel, incluent également celles de nature [23]fiscale.

Ce changement réglementaire serait efficace pour l'avenir et apporterait une plus grande certitude quant à l'autonomie des actifs du fonds individuel par rapport à celle du SGR, des autres fonds, ainsi que des

---

[20] Cass. 12 juin 2024, n° 16285.

[21] Présidé par Roberto Schiavelli.

[22] Présidée par Giuseppe Andrea Giannantonio.

[23] '4. Chaque fonds commun de placement, ou chaque sous-fonds du même fonds, constitue des actifs autonomes, distincts à toutes fins pratiques des actifs de la société de gestion d'actifs, de ceux de chaque participant et de tout autre sous-fonds du même fonds, ainsi que de tout autre actif géré par la même société ; pour les obligations relatives à la gestion du fonds ou du sous-fonds individuel, **y compris celles de nature fiscale,** la société de gestion d'actifs est responsable exclusivement des actifs du fonds ou du sous-fonds individuel, respectivement. Les actions des créanciers des autres sous-fonds ou dans leur intérêt, ni les actions des créanciers de la société de gestion d'actifs ou dans l'intérêt de celles-ci, ni les actions des créanciers du dépositaire ou du sous-dépositaire ou dans leur intérêt, sont autorisées sur ces actifs. Les actions des créanciers d'investisseurs individuels ne sont autorisées que sur leurs participations. La société de gestion d'actifs ne peut en aucun cas utiliser, dans son propre intérêt ou dans l'intérêt de tiers, les actifs relatifs aux fonds gérés et à leurs sous-fonds. »

investisseurs, également en ce qui concerne les obligations fiscales. Quoi qu'il en soit, il resterait d'identifier une solution interprétative pour les litiges en cours, étant donné que, bien que la règle ne soit pas de nature interprétative, les principes affirmés par la Cour suprême en 2024 constituent la condition préalable à cette évolution réglementaire et devraient donc permettre d'exclure dans tout cas toute forme de responsabilité financière de la SGR ou d'autres fonds d'imposition imputables aux fonds gérés par la SGR, identifier un point de synthèse entre les litiges précédents et les collectes futures.

## 6.3. Le régime fiscal du fonds immobilier dans les impôts sur le revenu

### 6.3.1 L'exemption de l'IRES et de l'IRAP

Le fonds immobilier, en tant qu'UCI créé en Italie, est une personne imposable pour l'impôt sur le revenu des sociétés (« IRES ») résident en Italie, conformément à l'art. 73, paragraphe 1, lettre c) et au paragraphe 3 du décret présidentiel n° 917 du 22 décembre 1986 (« TUIR »).[24]

L'inclusion des UCI, et donc des fonds immobiliers, parmi les personnes imposables de l'IRES a permis de dépasser les doutes interprétatifs qui avaient surgi par le passé concernant l'applicabilité des conventions internationales de double imposition aux fonds immobiliers, étant donné que celles-ci s'appliquent aux sujets considérés comme des personnes imposables résidant dans l'un des deux États contractants[25].

Bien que les fonds immobiliers soient inclus parmi les personnes imposables de l'IRES, ils sont exonérés d'impôt (24 %) ainsi que de l'IRAP, conformément à l'art. 6 du décret législatif n° 351 du 25 septembre 2001 (« décret 351 »).[26]

Le système fiscal des revenus liés aux fonds immobiliers prévoit, contre l'exonération du fonds, une imposition au niveau des investisseurs, avec différents régimes fiscaux selon les caractéristiques de l'investisseur.

---

[24] Suite à l'amendement introduit par l'article 96, paragraphe 1, lettre a) du décret législatif n° 1 du 24 janvier 2012, transformé en loi n° 27 du 24 mars 2012.

[25] A. Ballancin, *Réflexions sur la subjectivité fiscale acquise des UCI*, dans *International Tax Law and Practice*, n° 3/2013, pp. 707 et suivantes.

[26] Convertie, avec des amendements, en loi n° 410 du 23 novembre 2001. De plus, l'art. L'article 3, paragraphe 2, du décret législatif n° 446/1997 exclut les UCI, autres que les SICAV, de la liste des personnes imposables IRAP. Le taux IRAP ordinaire de 3,9 % peut être modifié, conformément à l'art. 16, paragraphe 3, du décret législatif n° 446/1997.

Dans ce système, comme on le verra, il existe également des cas où des investisseurs sont exemptés d'impôts sur les revenus issus de la participation au fonds immobilier[27].

Le fonds immobilier n'est pas soumis à la retenue à la source sur les dividendes distribués par les sociétés investies résidant en Italie (par exemple S.p.A. et S.r.l.)[28] ni pour la plupart des retenues à la source, ou impôts substitutifs, prévoyaient généralement des revenus de nature financière[29].

Dans ce contexte, l'art. L'article 32 du décret législatif n° 78/2010 précise que le régime fiscal mentionné ci-dessus pour les fonds immobiliers – en essence, l'exonération IRES et IRAP pour le fonds et la fiscalité des investisseurs, sauf en cas d'exonération – ne s'applique que si le fonds immobilier remplit les conditions pour être éligible en tant que fonds commun de placement et, par conséquent, en tant qu'UCI conformément au TUF.

À cet égard, l'Agence du Revenu a mis en avant les exigences suivantes, entre autres, « *la gestion collective des économies collectées parmi une pluralité d'investisseurs, et l'autonomie des choix de gestion de la SGR par rapport à l'influence des participants* ».[30]

De plus, dans la résolution n° 137/E du 4 octobre 2005 et dans la circulaire 33/E du 15 juillet 2011, l'Agence, bien que concernant les UCI autres que les UCI immobilières, a déclaré que l'exigence de plusieurs investisseurs est satisfaite même en présence d'un seul investisseur, si cela représente une *pluralité d'intérêts* afin de configurer la gestion collective.

---

[27] Sur les profils fiscaux des fonds immobiliers, voir V. Amendola Provenzano – S. Dedola – P. di Felice – G. Galli, *La tassazione degli strumenti finanziari (La fiscalité des instruments financiers*), Egea Editore, 2013, pp. 172 et suiv. ; G. Corasaniti, *Diritto tributario delle attività finanziaria*, Egea Editore, 2012, pp. 597 et suiv.

[28] Article 27, paragraphe 1, du décret présidentiel n° 600 du 29 septembre 1973 ; Circulaire de l'Agence du revenu, n° 47/E du 8 août 2003, paragraphe 3.3.

[29] Art. 6, paragraphe 1 du décret 351.

[30] Agence italienne du revenu, circulaire n° 2/E du 15 février 2012, paragraphe 1. Le rapport explicatif du décret législatif n° 78/2010 précise que le régime fiscal des fonds immobiliers est limité aux fonds « *qui gèrent des économies généralisées et à ceux destinés à exercer des activités d'intérêt public* ». Si l'organisme ne respecte pas les exigences civiles et réglementaires pour être considéré comme un fonds commun de placement, il sera soumis à l'IRES et à l'IRAP en tant que société commerciale.

### 6.3.2 Le fonds immobilier institutionnel

Le paragraphe 3 de l'art. 32 du décret législatif n° 78/2010 prévoit que le régime *fiscal décrit s*'applique « *en tout cas* » aux fonds immobiliers détenus exclusivement par un ou plusieurs « investisseurs institutionnels », c'est-à-dire des investisseurs identifiés par la même disposition. Dans ce cas, nous parlerons d'un « fonds immobilier institutionnel » à des fins fiscales.

Conformément à l'art. 32, paragraphe 3, du décret législatif n° 78/2010, les investisseurs institutionnels sont :

- les organismes publics et étatiques italiens ;
- les UCI (fonds d'investissement et SICAF) ;
- des formes de pension complémentaire et d'institutions de sécurité sociale obligatoires (fonds de pension et fonds de pension) ;
- les compagnies d'assurance, si l'investissement vise à couvrir des dispositions techniques ;
- les intermédiaires bancaires et financiers, régis par le décret législatif n° 385 du 1er septembre 1993 (TUB) et par la TUF, à condition qu'ils soient soumis à une surveillance prudentielle ;
- les investisseurs étrangers assimilés aux sujets susmentionnés, à condition qu'ils soient constitués dans des États permettant un échange adéquat d'informations à des fins fiscales, inclus dans la soi-disant « déclaration fiscale ». *liste blanche* (décret ministériel du 4 septembre 1996, tel que mis à jour le 23 mars 2017) ;[31]
- des entités privées résidant en Italie exerçant leurs activités dans les secteurs à but non lucratif et des coopératives poursuivant des

[31] L'article 168-bis de la Loi consolidée de l'impôt sur le revenu, auquel fait référence l'article 32, paragraphe 3, du décret-loi n° 78 du 31 mai 2010, a été abrogé par l'article 10, paragraphe 1, du décret législatif n° 147 du 14 septembre 2015 (à compter de l'exercice financier 2015). L'article 10 susmentionné du décret législatif n° 147 du 14 septembre 2015, paragraphe 3, prévoit également une disposition de coordination prévoyant que : *« Lorsque des lois, règlements, décrets ou autres règles ou mesures font référence à la liste des États et territoires permettant un échange adéquat d'informations prévu au paragraphe 1 de l'article 168-bis de la loi consolidée sur le revenu approuvée par décret du Président de la République du 22 décembre 1986, 917, en vigueur avant la date d'entrée en vigueur de ce décret, la référence est destinée aux décrets émis en application de l'article 11, paragraphe 4, lettre c) du décret législatif n° 239 du 1er avril 1996.* En attendant la publication de ces décrets, pour l'identification des États permettant un échange adéquat d'informations (*liste blanche*), il faut se référer à la liste mentionnée dans le décret ministériel du 4 septembre 1996.

objectifs mutualistes à la fois en faveur de leurs membres et de tiers[32] ;

- des véhicules, constitués sous forme de société ou contractuel, dans lesquels plus de 50 % des entités susmentionnées détiennent une participation actionnaire. L'Agence italienne du Revenu a inclus Cassa Depositi e Prestiti S.p.A. parmi ses véhicules d'investissement, dans lesquels l'État italien, par l'intermédiaire du ministère de l'Économie et des Finances, détient environ 80 % du capital social.

Concernant l'applicabilité du régime fiscal susmentionné « *en tout cas* », l'Agence a précisé que ce régime fiscal s'appliquera « *indépendamment de toute évaluation des exigences d'autonomie managériale et de pluralité des participants mentionnées ci-dessus* ».[33]

Voici quelques considérations non exhaustives sur les investisseurs institutionnels.

Les règles pertinentes n'établissent pas explicitement les exigences qu'un fonds d'investissement étranger doit remplir pour être qualifié d'« investisseur institutionnel » aux fins de l'article 32, paragraphe 3, lettre f), décret législatif 78/2010.

À cet égard, l'Administration fiscale a fourni de nombreuses clarifications au fil du temps[34].

En résumé, cette catégorie inclut les fonds d'investissement étrangers qui *(i)* conformément à la législation en vigueur dans le pays étranger où ils sont établis, ont les exigences substantielles et les mêmes objectifs d'investissement que les UCI italiennes, quelle que soit leur forme juridique et même s'ils ne sont pas soumis à l'impôt, *(ii)* sont soumis à des « *formes de supervision*, par rapport au fonds lui-même ou à l'entité en

---

[32] L'Agence du revenu, par la Réponse à la décision n° 18 du 31 janvier 2025, a précisé que les entités ecclésiastiques poursuivant des fins institutionnelles de nature religieuse et un soutien au clergé, se finançant par la gestion de leurs biens immobiliers, peuvent être qualifiées d'« investisseurs institutionnels » conformément à l'art. 32, paragraphe 3, lettre g), du décret-loi 78/2010, car elles font partie des entités opérant dans les secteurs indiqués par l'art. 1, paragraphe 1, lettre c-bis), du décret législatif 153/1999 (incluant « religion et développement spirituel »). Dans de tels cas, la retenue à la source de 26 % est appliquée aux revenus issus de la participation à des fonds immobiliers conformément à l'art. 7 DL 351/2001.

[33] Agence du revenu, Circulaire n° 2/E du 15 février 2012, p. 10.

[34] Disposition de l'Agence du revenu du 16 décembre 2011 ; Circulaire de l'Agence du revenu du 9 mars 2011, n° 11/E ; Circulaire de l'Agence du revenu du 15 février 2012, n° 2/E, par. 3 ; Résolution de l'Agence italienne du revenu du 18 juillet 2013, n° 54/E. Voir aussi les réponses à la décision citées ci-dessous.

charge de la gestion et *(iii)* sont établis dans un État inclus dans la *Liste blanche*[35].

En ce qui concerne le point (i), cette analyse nécessite un examen de la législation de l'État étranger régissant le fonds étranger, afin d'évaluer s'il présente des caractéristiques substantielles similaires à celles d'une UCI selon le droit italien. La référence à l'objectif d'investissement exige, en résumé, que le fonds étranger ait pour objet d'activité la réalisation et la gestion d'investissements dans l'intérêt d'une pluralité d'investisseurs[36].

Concernant le point (ii), l'exigence de supervision, l'Agence a initialement précisé que celle-ci existe si le début de l'activité est soumis à une autorisation préalable et que l'exercice de l'activité lui-même est soumis à des contrôles obligatoires de manière continue sur la base des dispositions réglementaires en vigueur dans le pays de résidence.[37]

De plus, l'Agence a précisé que l'existence d'une forme de supervision doit être attestée par le fonds étranger par une certification délivrée par les autorités étrangères compétentes.

À cette fin, selon l'Agence, une lettre d'autorisation pour la création du fonds émise par l'autorité étrangère peut être fournie, qui atteste de la législation sur la base de laquelle ce dernier (ou le gestionnaire) est soumis à une supervision. À titre d'exemple, l'Agence fait référence à la lettre d'autorisation pour la création du fonds qui contient la spécification que l'organisme se conforme à la directive UCITS IV, en considérant qu'en vertu de cette législation européenne, le respect de l'exigence de supervision prudente est expressément prévu et que ce contrôle est reconnu dans tous les États membres de l'UE.

Cependant, l'Agence a ensuite apporté des clarifications supplémentaires sur l'exigence de supervision.

Premièrement, l'Agence a fourni des clarifications sur l'exigence de supervision concernant les fonds d'investissement hors UE gérés par des gestionnaires supervisés par la législation américaine.

Par la résolution n° 78 du 27 juin 2017, l'Agence a examiné le cas d'un fonds créé aux îles Caïmans et géré par un *associé commandité* également établi là-bas, qui éligible, selon la réglementation américaine, comme *conseiller de confiance* d'une société de gestion du Delaware (*conseiller en investissement*).

---

[35] C'est-à-dire la liste des États qui permettent un échange adéquat d'informations.

[36] Circulaire de l'Agence du revenu du 9 mars 2011, n° 11/E ; Circulaire de l'Agence du revenu du 15 février 2012, n° 2/E, par. 3.

[37] Résolution de l'Agence italienne du revenu du 18 juillet 2013, n° 54/E.

Le *conseiller fiduciaire* et le *conseiller en investissement* étaient tous deux enregistrés « collectivement » auprès de la *Securities and Exchange Commission* (SEC) des États-Unis. L'inscription résultait de la compilation en ligne d'un formulaire spécial (*Formulaire ADV*).

L'Agence a précisé que, dans ce cas, l'exigence de supervision existe et peut être démontrée par le formulaire *ADV* disponible sur le site de la SEC, donc même en l'absence d'une certification délivrée par l'autorité de surveillance [38]compétente.

L'Agence a également jugé pertinent :

- la supervision par l'*Autorité monétaire des îles Caïmans* concernant un *fonds privé* établi aux îles Caïmans en vertu de *la loi sur les fonds privés des îles Caïmans*[39] *;*
- la supervision par l'autorité compétente en Corée (*Service de Supervision Financière FSS*) concernant deux fonds résidant en Corée et gérés par une *société de gestion d'actifs* créée et autorisée par le FSS, conformément à la *Loi coréenne sur les marchés financiers* (CMA).[40]

En ce qui concerne le cas des *véhicules d'investissement* mentionnés à la lettre h) de l'article 32, paragraphe 3 susmentionné, il convient de noter que les véhicules sont qualifiés d'investisseurs institutionnels, constitués sous forme de société ou contractuel, dans lesquels plus de 50 % sont détenus par des investisseurs institutionnels mentionnés dans le même article 32.

L'administration fiscale a précisé que la participation d'un véhicule peut appartenir directement ou indirectement à l'investisseur institutionnel, en tenant compte, dans ce dernier cas, de la multiplication produite par la participation indirecte, afin de vérifier si le seuil de 50 % a été dépassé[41].

En ce qui concerne la résidence du véhicule d'investissement, l'Agence du Revenu a [42] précisé qu'il doit être résident dans un État inclus dans la soi-disant « déclaration fiscale *».liste blanche*. Comme on le verra ci-dessous, des considérations partiellement différentes s'appliquent aux

---

[38] Dans le même sens : Réponses aux arrêts n° 43/2018 ; 44/2018 ; 147/2018 ; 430/2019 ; 652/2021. Voir aussi la récente réponse à la décision n° 265/2023, dans laquelle les conseillers en investissement et *les associés* généraux de trois fonds d'investissement créés aux États-Unis étaient soumis à la supervision de la SEC.

[39] Réponse à la décision n° 409/2021.

[40] Réponse à la décision n° 169/2023.

[41] Circulaire de l'Agence italienne du revenu du 15 février 2012, n° 2/E, par. 3.

[42] Circulaire de l'Agence italienne du revenu du 15 février 2012, n° 2/E, par. 3.

fins de l'application de l'exonération de retenue à la source.

De la lecture de l'art. 32 Il est constaté que les Fonds d'Investissement Immobilier (REITs) et les entités italiennes similaires (c'est-à-dire les sociétés d'investissement immobilier cotées – SIIQ – mentionnées dans la loi 296/2006) ne sont pas en soi incluses parmi les investisseurs institutionnels à des fins fiscales.

Il en découle que, comme l'a précisé l'Agence du revenu, « *un FPI pourrait être considéré comme investisseur institutionnel s'il était similaire à une* UCI » selon la législation italienne, c'est-à-dire lorsqu'il présente les caractéristiques d'un investissement collectif italien.

Avec la réponse n° 345 du 26 août 2019, l'Agence a confirmé qu'un REIT spécifique établi à Singapour pouvait être considéré comme similaire à une UCI italienne sur la base des éléments suivants : (a) le capital du REIT a été levé par des contributions effectuées par différentes entités conformément à l'acte de constitution ; (b) les politiques d'investissement étaient prédéterminées dans le même acte et l'activité de gestion, confiée au gestionnaire, était strictement liée à ce qui était établi dans cet acte ; (c) les investisseurs n'ont pas participé à la gestion ni exercé de contrôle sur les politiques d'investissement ; (d) le gestionnaire du REIT, externe au REIT, résidait à Singapour, un pays inclus sur la *liste blanche*, et était soumis à la supervision de l'autorité compétente de surveillance de Singapour[43].

L'Agence s'est exprimée de la même manière dans sa réponse à la question n° 655 du 4 octobre 2021, concernant un REIT australien.

En résumé, la possibilité de qualifier un FPI comme investisseur institutionnel à des fins fiscales, pour un investissement dans un fonds immobilier, nécessite une analyse au cas par cas.

D'autre part, l'Agence du revenu a récemment considéré qu'un fonds d'investissement non résident en Italie entièrement détenu par un fonds de pension étranger était comparable à une UCI italienne, car, en résumé, bien que le fonds étranger ait été soumis à une supervision, il ne présentait, selon l'Agence, pas les exigences substantielles pour être assimilé à un fonds de pension italien ou à une UCI italienne[44].

---

[43] L'Agence du revenu est arrivée aux mêmes conclusions concernant un autre fonds d'investissement créé à Singapour, dont le gestionnaire, également résident dans cet État, possédait le soi-disant « Fonds fiscal ». *Licence des services des marchés financiers* en vertu de la *loi sur les valeurs mobilières et les contrats à terme de 2001*, et était soumise à la supervision de l' *Autorité monétaire de Singapour* (« MAS ») (Réponse à la décision n° 327/2022).

[44] Réponse à la décision n° 162/2022, dans laquelle le pays de résidence des parties

### 6.3.3 Le fonds immobilier « non institutionnel »

Dans le cas des fonds immobiliers autres que les fonds immobiliers « institutionnels », c'est-à-dire les fonds immobiliers également (ou seulement) détenus par des investisseurs non institutionnels, le régime fiscal spécifique aux fonds[45] immobiliers s'applique à condition que le fonds démontre les exigences établies pour les[46] UCI. En résumé, comme nous l'avons vu, voici les exigences suivantes : pluralité d'investisseurs, autonomie de la SGR dans la gestion du fonds, politique d'investissement prédéterminée du [47]fonds.

Comme nous l'avons vu, l'art. 32, paragraphe 3, du décret législatif n° 78 du 31 mai 2010 identifie les fonds immobiliers institutionnels comme étant détenus exclusivement par des investisseurs institutionnels.

Par conséquent, la règle selon laquelle le régime d'exemption s'applique *de toute* façon aux fonds avec cette structure d'actionnatage ne s'applique pas si le fonds est également détenu par un investisseur « non institutionnel » (pensez à une société immobilière résidant en Italie). Cela malgré le fait que la présence d'au moins un investisseur institutionnel devrait garantir le respect des exigences établies pour les UCI.

Bien sûr, le régime d'exemption des fonds immobiliers peut également s'appliquer dans ce cas : il sera cependant nécessaire de démontrer le respect des exigences établies pour les UCITS, car il ne sera pas possible de s'appuyer, à des fins fiscales, sur la présomption mentionnée à l'article 32, paragraphe 3 susmentionné.

## 6.4. Le fonds immobilier en TVA

### 6.4.1 Profils de TVA des activités du fonds immobilier

L'article 8 du décret législatif n° 351/2001 établit que la personne imposable aux fins de la TVA pour les transactions effectuées par le fonds immobilier – par exemple l'achat de biens, la location d'un bien, la vente de biens immobiliers – est la SGR, et non le fonds.

---

concernées n'est pas mieux précisé.

[45] En résumé, l'exemption de l'IRES et de l'IRAP conformément à l'art. 6 du décret législatif n° 351/2001. Inversement, si le fonds ne remplit pas ces exigences, il sera soumis à l'IRES et à l'IRAP selon les règles ordinaires.

[46] C'est-à-dire les exigences civiles et réglementaires établies par la TUF et les dispositions de la Banque d'Italie.

[47] Circulaire de l'Agence italienne du revenu du 15 février 2012, n° 2/E, par. 1.

La question de la subjectivité passive des fonds communs de placement aux fins de la TVA avait fait l'objet de discussions dans la doctrine au moment de l'introduction des fonds dans le système juridique italien par la loi n° 77 du 23 mars 1983[48].

Le choix du législateur fiscal d'attribuer la subjectivité passive au gestionnaire (SGR) plutôt qu'à l'organisme (fonds) a une série de conséquences sur le profil de la TVA de l'activité du fonds immobilier.

Tout d'abord, d'un point de vue opérationnel, le numéro de TVA est attribué uniquement au SGR et non aussi au fonds : ce numéro de TVA est ensuite utilisé pour toutes les transactions, actives et passives, relatives aux différents fonds gérés par le SGR.

Compte tenu de l'unicité de la personne imposable, cependant, les dispositions fiscales visent à refléter également, dans le domaine de la TVA, la séparation des actifs entre le fonds et la SGR qui caractérise les UCI du point de vue du droit civil. En effet, conformément à l'article 8 susmentionné, la SGR doit déterminer la TVA relative à chaque fonds séparément de l'impôt relatif à sa propre activité ou à celle des autres fonds gérés, puis procéder au paiement cumulatif de l'impôt après avoir compensé la TVA[49] créditée et débitée par tous les fonds gérés.

La détermination distincte de la TVA pour chaque fonds et le paiement cumulatif au niveau de la société de gestion d'actifs sont des obligations de la société de gestion d'actifs et non une option.

Cela implique, par exemple, que le crédit de TVA relatif à un fonds doit être compensé par la TVA due par les autres fonds gérés par la même SGR. Cela peut signifier qu'un fonds peut récupérer sa demande de TVA plus rapidement que s'il devait compenser cette demande uniquement avec sa TVA à payer.

En pratique, il existe également un effet secondaire négatif : lors du remboursement du crédit de TVA, l'Agence applique parfois la suspension des paiements *conformément à* l'article 23 du décret législatif n° 472/1997 en présence de dettes fiscales concernant d'autres

---

[48] Voir ex *multis*, F. Gallo, *Le problème de subjectivité aux fins de la TVA des fonds d'investissement communs* de placement, dans *Riv. Dir. Fin.*, 1987, p. 502 et suiv. À ce sujet, voir aussi A. Giovannini, *Subjectivity of taxation and taxation*, Padoue, 1996, p. 411 et suiv.

[49] En ce qui concerne la législation sur les compensations, il convient de noter que la loi n° 213 du 30 décembre 2023 (Loi budgétaire 2024), alors modifiée par le décret législatif n° 39 du 29 mars 2024, a introduit des modifications importantes à la soi-disant compensation horizontale mentionnée à l'art. 17 du décret législatif n° 241 du 9 juillet 1997. À compter du 1er juillet 2024, cette compensation est annulée en présence de comptes à payer pour les impôts inscrits au registre pour un montant dépassant 100 000 euros.

fonds gérés par la SGR, autres que celui auquel se réfère le crédit TVA. Cela découle, en résumé, du fait que, comme nous l'avons vu, le numéro de TVA est unique pour la SGR et tous les fonds qu'elle géré, de sorte qu'en ce qui concerne les charges en cours, l'administration fiscale a tendance à considérer une entité unique, sans distinguer la position fiscale des fonds immobiliers individuels.

Cela malgré le fait que, d'un point de vue de droit civil, il existe une séparation claire des actifs entre le fonds individuel et les autres fonds gérés par la même SGR, ainsi qu'entre le fonds individuel et la SGR. La séparation des biens est sanctionnée par l'art. 36 du TUF selon lequel seul le fonds lui-même est responsable des obligations d'un fonds disposant de ses propres actifs.

En ce qui concerne la responsabilité de la SGR pour les dettes fiscales imputables à un ou plusieurs fonds qu'elle gére, la Cour de cassation a récemment précisé qu'en cas de disparition d'un fonds commun de placement, il ne peut y avoir de responsabilité directe de la société de gestion qui administre ce fonds, en référence au non-paiement de la TVA, sauf si l'administration fiscale invoque un titre indépendant de responsabilité[50]. Par conséquent, la SGR n'est pas responsable de ses actifs, de manière filiale ou conjointe et collective, de toute dette de TVA qui pèse sur le fonds commun de placement disparu. En réalité, le SGR est la personne imposable d'un point de vue purement formel tandis que, d'un point de vue substantiel, c'est le fonds commun avec ses propres actifs autonomes qui est soumis à l'impôt.

### 6.4.2 La détermination et le paiement séparés de la TVA du fonds immobilier

Le SGR est tenu d'accomplir les obligations suivantes :

1. déterminer et régler la TVA séparément pour elle-même et pour chaque fonds géré. À cette fin, la SGR doit tenir des comptes distincts pour ses propres activités[51] et celles de chaque fonds, c'est-à-dire des registres autonomes, des factures avec des séries de numérotation distinctes et des registres distincts des transactions. Dans ce contexte, la SGR doit déterminer le

[50] Cass. 12 juin 2024, n° 16285.

[51] À cet égard, il convient de noter que l'activité de gestion de fonds communs de placement est en principe incluse parmi les opérations exonérées aux fins de la TVA, conformément à l'art. 10, paragraphe 1, n° 1) du décret présidentiel n° 633 du 26 octobre 1972. À cet égard, cf. le paragraphe suivant 6.1.3.2.

pourcentage de déduction de la TVA pour chaque fonds (la déduction dite TVA). *pro* rata), conformément à l'art. 19 et suiv. du décret présidentiel n° 633/1972, tenant compte des opérations menées par ce fonds ;

2. effectuer un paiement cumulatif unique de la TVA due par la société elle-même et par les fonds individuels, en compensant auparavant les soldes débiteurs et crédits résultant des comptes individuels ;
3. Soumettez une déclaration annuelle unique de TVA, en tant que personne imposable unitaire, en remplissant autant de formulaires que des comptes distincts sont établis.

En résumé, bien que le fonds immobilier ne soit pas une personne imposable indépendante aux fins de la TVA, la détermination de l'impôt pour les transactions du fonds fonctionne comme si le fonds était une personne imposable indépendante (pensez, en particulier, au pourcentage de déduction).

La dernière phrase de l'article 8 du décret législatif n° 351/2001 prévoit une procédure spécifique de remboursement par l'administration fiscale pour les crédits de TVA des fonds immobiliers. Premièrement, les biens qui constituent les actifs du fonds et les frais d'entretien effectués sont considérés comme des actifs amortissables aux fins de l'art. 38-bis du décret présidentiel n° 633 du 26 octobre 1972, rendant ainsi applicables les règles permettant d'obtenir le remboursement annuel de la TVA relatif à l'achat d'actifs dépréciables, ainsi que le remboursement des crédits de TVA pour les périodes inférieures à un an[52].

De plus, ces remboursements sont versés sans présentation des garanties habituellement requises, dans un délai de six mois. Même en l'absence de clarification de l'Agence, cette procédure devrait également s'appliquer lorsque le gestionnaire de fonds est un AIFM de l'UE.

Dans le cas d'un gestionnaire établi dans l'UE (EU AIFM) gérant le fonds immobilier italien via le « passeport du gestionnaire », les dispositions relatives à la TVA concernant la société de gestion d'actifs doivent se référer à ce [53]gestionnaire. Cependant, il convient de noter que dans ce cas, les règles de la TVA relatives à la société de gestion d'actifs et aux fonds immobiliers doivent être coordonnées avec le *statut de l'AIFM de*

---

[52] Mentionné dans l'art. 30, paragraphe 3, lettre c) du décret présidentiel n° 633 du 26 octobre 1972. Voir la circulaire de l'Agence des impôts italienne du 15 février 2012, n° 2/E, par. 8.

[53] Voir la réponse à la décision n° 199 du 20 juin 2019.

*l'UE en tant qu'entité non résidente en Italie*.

### 6.4.3 Fonds immobilier et séparation des actifs aux fins de la TVA

Conformément à l'art. 36, paragraphe 1, du décret présidentiel n° 633/1972 pour les personnes exerçant plus d'une activité, la TVA est appliquée de manière unitaire et cumulative pour toutes les activités.

L'article 19, paragraphe 5, du décret présidentiel n° 633/1972 prévoit également que si vous exercez à la fois des activités donnant lieu à des transactions donnant lieu au droit de déduction de la TVA et des activités donnant lieu à des transactions exonérées de TVA (qui réduisent le droit de déduire), le droit de déduction de la TVA est dû en proportion des transactions conférant le droit de déduction, et le montant correspondant est déterminé par l'application du pourcentage de déduction mentionné à l'art. 19-bis (c.d. *Pro rata*).

Pour atténuer les effets du pro *rata*, l'art. 36, paragraphe 3, du décret présidentiel n° 633/1972, établit que les sujets exerçant plus d'une activité ont le droit d'opter pour l'application séparée de la TVA en lien avec certaines activités effectuées, en adoptant un système comptable distinct. En résumé, le taux de déduction de la TVA d'une activité ne sera pas affecté par les transactions exonérées appartenant à une autre activité.

À cet égard, l'Agence du revenu, par la circulaire n° 19/E de 2018, a précisé que, pour la séparation des activités aux fins de la TVA, la référence aux codes Ateco n'est qu'un des critères permettant de procéder à la séparation[54]. En particulier, l'Administration fiscale a précisé que « *si (...) Les activités exercées en pratique présentent une uniformité constante dans leurs éléments essentiels et sont en tout cas susceptibles d'être distinguées sur la base de critères objectifs ; la condition d'existence d'activités effectivement distinctes et objectivement autonomes, même si elles sont exercées au sein d'une même société, doit être considérée comme* satisfaite. »

L'Agence a justement souligné que cette interprétation est conforme aux principes de la directive TVA et à la jurisprudence de la Cour de justice de l'UE : cette dernière a estimé que le mécanisme italien de déduction de la TVA (qui prévoit l'application de la déduction dite TVA) est conforme au droit de l'UE. *prorata*), car la législation nationale offre aux opérateurs

[54] Selon l'approche précédente, les activités n'étaient dissociables que si elles pouvaient être identifiées par des codes Ateco différents.

économiques la possibilité d'opter pour la séparation des activités, permettant ainsi un exercice plus précis du droit de déduction, conformément au principe de neutralité de la [55]TVA.

Dans ce contexte, l'article 36, paragraphe 3, du décret présidentiel n° 633/1972 prévoit une disposition spécifique pour le secteur immobilier, selon laquelle les règles de séparation des activités à des fins de TVA s'appliquent également aux personnes effectuant à la fois des baux exonérés de TVA ou des fournitures de *bâtiments résidentiels* (ce qui entraîne une réduction du pourcentage de déduction) et des baux ou des transferts d' *autres bâtiments* ou *d'autres biens*, en référence à chacun de ces secteurs d'activité.

Cette disposition a fait l'objet de quelques clarifications de la part des autorités fiscales, notamment en ce qui concerne l'activité des fonds immobiliers. En résumé, l'Agence du revenu, en réitérant que le critère des codes Ateco n'est qu'un des critères pouvant être utilisés pour la séparation des [56]activités, a noté que :

- Le terme littéral de l'art. 36, paragraphe 3, du décret présidentiel n° 633/1972 implique que la séparation optionnelle des activités dans le secteur immobilier s'effectue avec un critère de séparation fondé à la fois sur le régime de la TVA – exonération ou imposition – et sur la catégorie cadastrale du bâtiment – résidentiel ou autre que résidentiel (Réponse à la décision n° 608/2020 ; Circulaire n° 22/E de 2013, paragraphe 9) ;
- Une séparation des activités fondée exclusivement sur le régime fiscal (exonération ou imposition fiscale) appliqué à la vente ou au bail de biens immobiliers n'est pas autorisée si ceux-ci sont tous classés comme biens instrumentaux. Par conséquent, il n'est pas possible d'exercer l'option de séparation des activités pour séparer, dans le contexte des transactions attribuables au fonds immobilier, l'activité de location *de bâtiments* instrumentaux exonérés de TVA de l'activité de location *de bâtiments instrumentaux* imposables (Réponse à la décision n° 608/2020) ;
- il est possible de séparer l'activité de vente de biens soumis

[55] Circulaire n° 19/E de 2018, p. 60.

[56] Par conséquent, la séparation des activités aux fins de la TVA peut également avoir lieu avec des critères autres que les codes Ateco, c'est-à-dire même si les différentes activités peuvent être retracées jusqu'au même code Ateco, à condition que le critère de séparation soit objectif et démontrable.

à développement et réaménagement de l'activité de vente d'autres biens, puisqu'il s'agit d'activités distinctes et objectivement autonomes (Réponse à la décision n° 471/2021[57], bien que dans ce cas l'Agence ait fait de toute façon référence aux codes Ateco et à la catégorie cadastrale des biens) ;

- il est possible de séparer l'activité de location et de vente de biens instrumentals et résidentiels de l'activité de développement et de réaménagement des biens à convertir en usage résidentiel, ces derniers ayant une classification cadastrale provisoire, c'est-à-dire F/4 – unités définies (Réponse à la décision n° 123/2022).[58]

### 6.4.4 Le régime de la TVA des frais pour la gestion des fonds immobiliers

La gestion des fonds communs de placement est exonérée aux fins de la TVA, conformément à l'art. 10, paragraphe 1, n° 1, du décret présidentiel n° 633/1972.

Le concept de « gestion » aux fins de l'exemption n'est pas défini par la législation nationale, mais constitue un concept autonome du droit européen dont le contenu ne peut être modifié par les États membres[59].

De plus, le concept de « gestion des fonds » élaboré par la Cour de justice aux fins de l'exonération de la TVA est de nature objective et ne dépend pas des caractéristiques de la personne fournissant le service relatif à la gestion des fonds[60].

Sur la base des décisions de la Cour de justice de l'Union européenne, les[61] transactions qui concernent spécifiquement l'activité des sociétés de

---

[57] Concernant un fonds de pension.

[58] En lien avec un fonds immobilier.

[59] CJUE, Jugement du 4 mai 2006, rendu dans l'affaire C-169/04 (« *Abbey National* »), paragraphe 43.

[60] Agence italienne du revenu, résolution n° 75/E du 20 avril 2007 ; CJUE, envoyé. 4 mai 2006 dans l'affaire C-169/04 (« *Abbey National* »), paragraphes 66 à 69 ; CJUE, envoyé. 7 mars 2013, présenté dans le cas C-275/11 (« GfBK »). Voir L. Rossi, G. Ficai, *Régime de la TVA applicable à la gestion des fonds communs de placement* alternatifs, dans *Corriere Tributario*, 2014, 45, pp. 3479 et suiv. ; A. Federico, F. Stella, *Cour de justice de l'Union européenne : hors du domaine de la TVA (également) le conseil externalisé sur la gestion de fonds*, dans *Il fisco*, 2013, p. 2398.

[61] CJUE, jugement du 4 mai 2006, rendu dans l'affaire C-169/04 (« *Abbey Nationale* »), paragraphe 63. CJUE, envoyé. 19 juillet 2012, rendu dans l'affaire C-44/11 (« *Deutsche Bank AG »),* paragraphe 31 ; CJUE, envoyé. 13 mars 2014, rendu dans l'affaire C-464/12 (« *ATP*

placement collectif relèvent du champ d'application objectif de l'exemption. Il s'agit des activités de gestion de portefeuille et d'administration des sociétés d'investissement collectif indiquées à l'annexe II de la directive n° 85/611, modifiée par la directive n° 2001/107 (la directive dite UCITS III).

Ce principe a été appliqué par les autorités fiscales italiennes[62] , qui ont précisé que les services exonérés de la TVA sont ceux spécifiques et essentiels à la gestion des fonds[63].

Il s'agit, par exemple : de surveiller le respect des réglementations applicables au fonds ; tenir le registre des détenteurs d'unités, distribuer les produits, émettre et échanger les unités.

La Cour de justice s'est prononcée sur le champ d'application de l'exonération de TVA en question, également en ce qui concerne la gestion des fonds [64]immobiliers.

À ce sujet, la Cour a déclaré que, en règle générale, l'administration effective des biens immobiliers (qui inclut, par exemple, la gestion des relations de location et la cession de travaux d'entretien à des tiers) ne concerne pas la gestion d'un fonds d'investissement spécial, puisqu'elle dépasse les diverses activités liées à l'investissement collectif du capital levé. En particulier, selon le jugement, puisque la gestion efficace des biens immobiliers vise à préserver et à augmenter les actifs investis (c'est-à-dire l'immobilier), son objectif ne concerne pas spécifiquement l'activité

---

*Pension Service* »), paragraphe 65.

[62] Agence italienne du revenu, résolution n° 75/E du 20 avril 2007. Dans la même décision, l'Agence a également précisé que l'exonération de TVA n'inclut pas « *les services correspondant aux fonctions propres fournies par la banque dépositaire, puisque ces fonctions ne concernent pas la gestion des fonds communs de placement, mais leur contrôle et leur supervision* ». En ce qui concerne le traitement de la TVA des commissions dues à la banque dépositaire, cf. également de l'Agence du revenu, résolution du 17 décembre 2013, n° 97/E. L'Agence italienne du Revenu a également traité de l'exonération de la TVA en référence à des services spécifiques fournis par un consultant externe, précisant que les prestations de services étroitement liées à la gestion des fonds d'investissement sont exonérées de TVA et précisant en outre que, pour les besoins de l'exonération, le degré de responsabilité que le consultant externe assume dans la prestation de ces services est pertinent (voir Cfr. *entre autres,* les Réponses n° 631 de 2021, n° 104 de 2022, n° 363 de 2022, n° 364 de 2022 et n° 179 de 2023).

[63] *Entre autres*, Réponse aux décisions n° 11/2023, n° 206/2022 et n° 104/2022, qui font référence aux clarifications apportées par la jurisprudence de la Cour de justice de l'Union européenne.

[64] Jugement de la CJUE du 9 décembre 2015, rendu dans l'affaire C-595/13 (« *Fiscale Eenheid X NV »),* paragraphe 78. Voir M. Peirolo, *Dall' Unione Europea – exemption pour la gestion de fonds d'investissement communs de* placement, dans *L'IVA,* 2015, fasc. 7, p. 57.

d'un fonds d'investissement spécial mais est spécifique à tout type d'investissement immobilier.

### 6.4.5 Profils de la TVA du remplacement de la société de gestion d'actifs

En l'absence de dispositions fiscales spécifiques concernant le remplacement de la société de gestion d'actifs, l'Agence italienne du Revenu a précisé qu'aux fins de la TVA, la société de gestion d'actifs successeure occupe la même position que la société de gestion d'actifs[65] remplacée.

De plus, l'Agence a fourni des clarifications concernant la gestion de tout crédit de TVA du fonds immobilier dans le cas où le remplacement du gestionnaire aurait lieu au cours de l'année[66].

## 6.5. Fiscalité des investisseurs

### 6.5.1 Préface

Le système d'imposition des revenus liés aux fonds immobiliers prévoit, comme nous l'avons vu, l'exonération des revenus au niveau du fonds et sa fiscalité au niveau des investisseurs, avec différents régimes fiscaux selon les caractéristiques des investisseurs, sauf dans les cas d'exonération accordés à certains investisseurs (qui seront abordés plus tard).

Les revenus liés à la participation à un fonds immobilier, tel que les UCI, sont les suivants :

- les revenus distribués par le fonds aux détenteurs des unités du fonds lors de la participation [67];
- différence positive entre la valeur de rachat ou de liquidation des unités et le coût de souscription ou d'achat des mêmes [68];
- Gains en capital réalisés par la vente d'unités contre contrepartie[69], ainsi que par la conversion d'unités d'un sous-fonds à un autre sous-fonds (les « fonds consolidés »). *switch*).[70]

---

[65] Réponse à la décision n° 124 du 14 mai 2020.
[66] Réponse à la décision n° 421 du 18 juin 2021.
[67] Mentionné dans l'art. 44, paragraphe 1, lettre g) du TUIR.
[68] Article 7, paragraphe 1, du décret législatif n° 351/2001.
[69] Mentionné à l'art. 67, paragraphe 1, lettre c-ter) du TUIR.
[70] Mentionné à l'article 67, paragraphe 1-quart du TUIR.

### 6.5.2 Fiscalité des investisseurs résidant en Italie

Les revenus issus de la participation à un fonds immobilier reçus par des investisseurs résidant en Italie sont soumis au régime fiscal suivant.

Si le bénéficiaire est un fonds de pension créé en Italie ou une UCI établie en Italie, le produit distribué par le fonds immobilier est exonéré de retenue à la source conformément à l'art. 7, paragraphe 2, du décret législatif n° 351/2001.

Si le bénéficiaire est une personne imposable IRES qui est qualifiée d'« investisseur institutionnel » conformément à l'art. 32, paragraphe 3, du décret législatif n° 78/2010, à l'exception des fonds de pension et des UCI (par exemple, banques et intermédiaires financiers), les recettes sont soumises à une retenue à la source de 26 % en tant qu'avance par rapport à l'IRES due pendant la période fiscale.

En ce qui concerne les détenteurs de parts résidant en Italie qui sont qualifiés d'« investisseurs non institutionnels » conformément à l'article 32, paragraphe 3, du décret-loi n° 78/2010[71], le régime fiscal applicable diffère en fonction du pourcentage de participation au fonds.

Si la participation représente ≤ 5 %[72] des actifs du fonds, l'investisseur est soumis au régime fiscal mentionné plus haut par la retenue à la source[73].

Si, en revanche, la participation est > 5 % des actifs du fonds, l'investisseur est soumis à la soi-disant « fiscalité par transparence » mentionnée à l'article 32, paragraphe 3-bis, du décret législatif n° 78/2010[74].

---

[71] Par exemple, les sociétés immobilières et les particuliers.

[72] Comme l'a précisé l'Agence du revenu, pour déterminer le pourcentage de participation au fonds, il est également nécessaire de prendre en compte les participations détenues indirectement par des filiales (conformément à l'article 2359 du Code civil italien), des sociétés fiduciaires, par l'intermédiaire de tiers ou par des membres de la famille (conjoint, parents au troisième degré, proches au second degré) (voir Circulaire de l'Agence du Revenu du 15 février 2012, n° 2/E, § 4.1.1).

[73] Conformément à l'art. 3-bis, dernière phrase, de l'art. 32, décret législatif n° 78 du 31 mai 2010, pour les sujets détenant des participations d'un montant ne dépassant pas 5 %, le régime fiscal des revenus mentionné à l'art. 7 du décret-loi n° 351/2001 reste inchangé.

[74] Par le jugement n° 30657 du 20 novembre 2025, les Sections unies de la Cour de cassation sont intervenues en matière fiscale pour la transparence des fonds d'investissement immobilier conformément à l'article 32, paragraphe 3-bis, décret législatif 78/2010, concernant l'accumulation des participations détenues par des membres de la famille afin de vérifier si le seuil de 5 % a été dépassé. Le litige est né d'une demande de remboursement relative à l'impôt de substitution prévu par les règles transitoires de 2011, déposée par deux contribuables (père et fils) détenant des actions dans des fonds immobiliers qui, considérés

La fiscalité pour la transparence prévoit que les revenus générés par le fonds immobilier et enregistrés dans les rapports de gestion sont attribués au participant en proportion du pourcentage de participation au fonds, et imposés entre les mains du participant, quelle que soit la répartition des [75]revenus.

Dans le cas des détenteurs de parts qui sont des personnes physiques (qui ne détiennent pas les actions dans l'exercice d'une activité commerciale), le revenu imputé pour la transparence est classé comme revenu de capital issu de la participation à une UCI[76] et contribue à la formation de revenus imposables aux fins de l'IRPEF avec des taux progressifs (taux maximum de 43 %).

La retenue à la source est appliquée, au moment de la distribution des produits, par la SGR ou par l'entité auprès de laquelle les parts sont déposées, conformément à l'art. 7, paragraphe 1, du décret législatif n° 351/2001.

Dans le cas des investisseurs soumis à une fiscalité pour des raisons de transparence, puisque le pourcentage de participation au fonds est vérifié à la fin de la période fiscale (31 décembre), au moment de toute distribution du produit, l'agent de retenue à la source (par exemple le SGR) doit appliquer la retenue à la source de 26 % dans tous[77] les cas : celle-ci sera alors déduite de l'impôt dû sur le revenu imputé pour la transparence, si la participation est supérieure à 5 %.

Si le fonds immobilier créé en Italie est géré par un gestionnaire de l'UE, sur la base du régime du « passeport du gestionnaire », la retenue à la source sur les revenus de capital provenant de la participation au fonds

---

individuellement, ne dépassaient pas le seuil pertinent, mais qui étaient supérieures à 5 % uniquement si cumulées. En statuant sur le litige, la Cour a précisé que la règle de l'accumulation des participations « attribuée » à des membres de la famille identifiés par l'art. 5, paragraphe 5, TUIR ne fonctionne pas automatiquement, mais établit une présomption juridique relative, visant à contrer les phénomènes de fragmentation artificielle des actions. Cette présomption peut être réfutée par le contribuable en démontrant l'autonomie effective de l'investissement, à évaluer en pratique en se référant notamment à l'origine des ressources financières utilisées, à la jouissance des produits et à l'autonomie décisionnelle dans les choix d'investissement. La décision, bien qu'elle ait été rendue en référence aux dispositions transitoires, revêt également une importance interprétative aux fins de l'application de l'art. 32, paragraphe 3-bis.

[75] Ce revenu est déterminé en excluant du résultat d'exploitation les revenus et dépenses de l'évaluation accumulés mais non réalisés. Disposition du Directeur de l'Agence du Revenu du 16 décembre 2011 ; Circulaire de l'Agence italienne du revenu du 15 février 2012, n° 2/E, § 4.1.1.

[76] Mentionné à l'article 44, paragraphe 1, lettre g) du TUIR.

[77] Conformément à l'art. 7, paragraphe 1, du décret législatif n° 351/2001.

immobilier prévue par l'article 7, paragraphe 1, décret législatif n° 351/2001, sera appliquée directement par le gestionnaire étranger (AIFM de l'UE). Alternativement, le gestionnaire étranger peut nommer un représentant fiscal en Italie pour les obligations liées aux retenues à la source[78].

Les plus-values réalisées par la vente d'actions du fonds immobilier par des investisseurs résidant en Italie à des fins fiscales qui sont éligibles en tant que personnes imposables pour l'IRES contribuent, en règle générale, à la constitution de la base imposable aux fins de l'IRES (au taux de 24 %) conformément à l'article 86 de la Loi sur l'impôt sur le revenu consolidé. Le régime d'exemption partielle de la plus-value de l'IRES prévu par *l'exemption de participation* (mentionnée à l'article 87 du TUIR) ne s'applique pas, car, en résumé, le fonds immobilier ne répond pas à l'exigence d'exercer une activité commerciale [79]commerciale.

Ces plus-values sont exonérées d'impôt sur le revenu si elles sont réalisées par des UCI résidant en Italie[80].

Dans le cas des investisseurs résidant en Italie à des fins fiscales qui n'exercent pas d'activités commerciales – par exemple, des personnes physiques qui n'exercent pas d'activités commerciales – les plus-values en question sont soumises à un impôt de 26 % en lieu et place des impôts sur le revenu[81].

### 6.5.3 Fiscalité des investisseurs non résidents en Italie

Les recettes distribuées par le fonds immobilier aux investisseurs non-résidents sont soumises à une retenue à la source de 26 % (article 7, paragraphe 1, décret législatif n° 351/2001), sans préjudice de la réduction du taux sur la base d'un accord de double imposition et de l'exonération de la retenue à la source prévue pour certains investisseurs étrangers (article 7, paragraphe 3-bis, décret législatif n° 351/2001).

---

[78] Art. 14, paragraphe 2, du décret législatif n° 44 du 4 mars 2014, qui modifie l'art. 7 du décret législatif n° 351/2001.

[79] En ce sens, voir aussi la circulaire du 15 février 2012, n° 2/E de l'Agence du revenu. Dans ce document, au paragraphe 4.1.2, il est précisé, en fait, que « *en cas de transfert de l'action, le régime mentionné à l'article 87 des TUIR ne s'applique pas en raison de l'absence de l'exigence prévue au paragraphe 1, lettre d), du même article (exercice d'une entreprise commerciale)* ».

[80] Comme l'a précisé l'Agence italienne du Revenu dans la Circulaire n° 2/E du 15 février 2012, paragraphe 3.1.2, dans le cas des plus-values réalisées par des UCI immobilières résidant en Italie, le régime d'exemption prévu pour ces entités s'applique.

[81] Article 5 du décret législatif n° 461 du 21 novembre 1997.

Quant à la classification de ces produits à des fins contractuelles, l'Agence du revenu a indiqué qu'en l'absence d'une disposition spécifique de la Convention pouvant s'appliquer, ils relèvent de la catégorie des « intérêts », mentionnée à l'article 11 de la Convention modèle de double imposition de l'[82]OCDE.

Cette position semble suivre la thèse exprimée par l'Agence italienne du Revenu dans la Circulaire 74/E du 27 décembre 2007 concernant la directive 2003/48/CE relative à la fiscalité des revenus d'épargne sous forme de paiements d'intérêts (la directive dite Épargne). En fait, dans cette circulaire, l'Agence a indiqué que les revenus distribués par les fonds immobiliers peuvent être considérés comme des intérêts aux fins de la directive susmentionnée.

L'interprétation prévue dans la Circulaire 74/E concerne le champ d'application de la directive sur l'épargne, sans qu'elle ne concerne pas la qualification des revenus des fonds immobiliers comme intérêts aux fins des conventions internationales stipulées selon le modèle de l'OCDE. À cet égard, il convient de noter que dans la Convention conclue avec l'Allemagne, les revenus liés aux fonds d'investissement sont classés comme dividendes (article 10(6)(b)).[83]

Pour appliquer tout taux conventionnel réduit (par exemple, 10 %), la société de gestion d'actifs doit acquérir [84]:

- une déclaration émise par la personne non résidente montrant les données d'identification du sujet, l'existence des conditions auxquelles est soumise l'application du régime conventionnel et les éléments nécessaires pour déterminer le montant du taux inférieur ;
- un certificat de l'Autorité fiscale de l'État étranger, certifiant la résidence du bénéficiaire du revenu aux fins de la Convention.

L'impôt sur la retenue à la source ne s'applique pas dans le cas des revenus distribués aux entités suivantes (article 7, paragraphe 3, du décret législatif n° 351/2001) :

- des fonds de pension étrangers et des entreprises collectives d'investissement établis dans des États *cotés en blanc* ;

---

[82] Circulaire de l'Agence du revenu du 9 mars 2011, n° 11/E ; Circulaire de l'Agence italienne du revenu du 15 février 2012, n° 2/E, par. 4.3. Cf. F. Brunelli, *Fonds immobiliers. Notes sur le régime fiscal des participants non résidents*, dans *Bollettino Tributario*, 2011, fasc. 18, pp. 1371-1377.

[83] Convention signée le 18 octobre 1989, ratifiée par l'Italie par la loi n° 459 du 24 novembre 1992 et entrée en vigueur le 26 décembre 1992.

[84] Circulaire de l'Agence du revenu du 9 mars 2011, n° 11/E.

- les fonds souverains et les banques centrales[85] ;
- organismes et organismes internationaux créés sur la base d'accords internationaux appliqués en Italie (par exemple Banque européenne d'investissement - BEI).[86]

Concernant la possibilité d'appliquer l'exonération de la retenue à la source même si la participation au fonds immobilier est indirecte, l'Agence du Revenu s'était d'abord exprimée négativement.

Par la suite, l'Agence[87] a révisé sa position, précisant que l'exemption s'applique également dans le cas où les parts du fonds immobilier sont détenues par des entités exonérées via un véhicule corporatif ou un véhicule avec un formulaire contractuel[88] détenu à 100 % par l'entité qui remplit les exigences de l'exemption. Par exemple, il a été précisé que, dans le cas des fonds souverains, l'exemption s'applique même si l'investissement dans les fonds immobiliers italiens se fait par le biais de véhicules d'entreprise entièrement détenus par l'État étranger.

À cet égard, l'Agence[89] a en outre précisé que le véhicule n'a pas nécessairement à résider dans le même État que le participant, mais doit se conformer aux exigences de résidence fixées pour ses participants par l'art. 7, paragraphe 3, du décret législatif n° 351/2001. Par exemple, un véhicule entièrement détenu par un fonds étranger doit être résident dans un État *de la liste blanche*, étant donné que résider dans un État *de la liste blanche* est requis pour que les fonds étrangers bénéficient de cette exemption. Dans le cas différent des véhicules entièrement détenus par des fonds souverains, le véhicule peut résider dans n'importe quel pays étranger, étant donné que cette exigence n'est pas requise du fonds

---

[85] Disposition du Directeur de l'Agence du Revenu du 16 décembre 2011.

[86] La définition des « investisseurs institutionnels » aux fins de l'annulation de la retenue à la source était contenue dans la circulaire de l'Agence du revenu du 1er mars 2002, n° 23/E, également mentionnée dans la circulaire de l'Agence du revenu du 9 mars 2011, n° 11/E. Selon l'Agence, cette définition incluait non seulement les compagnies d'assurance, les fonds communs de placement commun de placement, Les SICAVs, les fonds de pension, les sociétés de gestion d'actifs (c'est-à-dire les entités soumises à des formes de supervision à l'étranger), mais aussi les entités ou organisations qui ne sont pas soumises à la responsabilité fiscale et ne sont pas soumises à des formes de supervision mais qui possèdent une expertise et une expérience spécifiques dans les transactions d'instruments financiers.

[87] Circulaire de l'Agence italienne du revenu du 15 février 2012, n° 2/E, par. 4.3.

[88] Réponse n° 285 du 6 avril 2023, concernant un fonds de pension suisse détenant 10 % des actions d'un fonds immobilier italien par le biais total de l'investissement dans un fonds de nature contractuelle résidant en Suisse qui ne peut être assimilé à une UCI italienne.

[89] Résolution de l'Agence italienne du revenu du 18 juillet 2013, n° 54/E.

souverain aux fins de l'exonération de la retenue à[90] la source.

L'Agence du revenu a fourni les clarifications suivantes concernant les exigences d'exemption de retenue à la source :

- dans le cas d'un véhicule d'investissement résidant dans un État *de liste blanche* détenu à 100 % par un investisseur institutionnel bénéficiant de l'exonération de retenue à la source, ou par plusieurs investisseurs institutionnels bénéficiant de cette exemption (par exemple, les fonds de pension et les sociétés d'investissement collectif établis dans *les États de la liste blanche* ) ce vecteur, en plus de se qualifier en tant qu'investisseur institutionnel, pourra également bénéficier de l'exonération de la retenue à la source sur les produits distribués par le fonds immobilier italien[91] ;
- inversement, dans le cas d'un véhicule d'investissement résidant dans un État *sur liste* blanche et détenu par des investisseurs institutionnels bénéficiant de l'exonération de retenue à la source pour plus de 50 %, mais dans une mesure inférieure à 100 %, ce véhicule sera considéré comme un investisseur institutionnel, mais ne pourra pas bénéficier de l'exonération de retenue à la source ;
- si le titulaire de la copropriété est un *fonds d'investissement immobilier* (REIT) étranger, l'exonération de retenue à la source s'applique à condition que cela soit comparable à un UCI selon la loi italienne[92].

---

[90] Résolution n° 54/E du 18 juillet 2013.

[91] Voir la réponse n° 285 du 6 avril 2023 ; Réponse à la décision n° 385 du 18 septembre 2019 et réponse à la décision n° 430 du 25 octobre 2019.

[92] Réponse à la décision n° 345 du 26 août 2019 ; Réponse à la décision n° 652 du 4 octobre 2021 ; Réponse à la décision n° 655 du 4 octobre 2021 et Réponse à la décision n° 169 du 26 janvier 2023. Avec la Réponse à la décision n° 104 du 13 mai 2024, l'Agence italienne du revenu a fourni des clarifications concernant une société canadienne de gestion de fonds de pension supervisée par l'autorité locale de surveillance des services. La société, par l'intermédiaire de l'un de ses moyens, avait l'intention d'acquérir des actions dans un FAI en demandant si l'exonération de la retenue à la source sur *les revenus conformément* à l'article 7, paragraphe 3, du décret législatif 351/2001 pouvait être appliquée. L'Administration, en fournissant un retour positif, a précisé que le régime s'applique non seulement en cas de participation « directe » au fonds immobilier, mais aussi si l'investisseur étranger participe à un montant total dans des véhicules corporatifs qui réalisent l'investissement, à condition que ceux-ci soient également résidents dans la soi-disant « S.p.A. *liste blanche*. Enfin, avec la Réponse à la décision n° 143 du 27 mai 2025,

Les plus-values issues de la vente contre contrepartie ou du rachat de parts de fonds immobiliers établis en Italie, reçues par des non-résidents, sont considérées comme ayant été produites sur le territoire de l'État conformément à l'article 23 de la loi consolidée de l'impôt sur le revenu, à condition que les unités ne soient pas négociées sur des marchés[93] réglementés. Par conséquent, ce revenu est imposable en Italie, par un impôt de 26 % en lieu et place de l'impôt sur le revenu, sauf pour ce qui sera dit plus tard.

Si l'investisseur détenant la part du fonds réside dans un État ayant conclu un accord de double imposition avec l'Italie, la plus-value ne pourrait être imposable que dans l'État de résidence de l'investisseur et non en Italie en vertu de la Convention[94].

Sur ce point, il convient de noter que l'Italie a opté pour l'application de l'article 9, paragraphe 4, de la *Convention multilatérale pour mettre en œuvre les mesures relatives aux traités fiscaux afin de prévenir l'érosion de la base et le transfert de bénéfices* (MLI) en lien avec les conventions auxquelles elle est signataire : c'est la règle qui attire dans le pays d'origine l'imposition des plus-values issues de la vente de participations dans des sociétés et entités dont la valeur provient principalement de l'immobilier.

Une fois que la MLI entre en vigueur à l'égard de l'Italie, l'article 9(4) ne s'appliquera aux conventions signées par l'Italie que si l'autre État contractant a également choisi d'appliquer la même disposition.

Dans ce contexte, les dispositions nationales doivent alors être prises en compte. L'art. 5, paragraphe 5, du décret législatif n° 461 du 21 novembre 1997, prévoit l'exonération fiscale en Italie pour les plus-values réalisées par les non-résidents en Italie mentionnée à l'art. 6, paragraphe 1, du décret législatif n° 239 du 1er avril 1996. À savoir :

---

l'Agence italienne des impôts a examiné le cas d'une *société de capital variable* (VCC) créée en vertu de la loi singapourienne et gérée par une entité supervisée par l'*Autorité monétaire de Singapour (MAS)*. L'Agence du Revenu a reconnu que la VCC possède les caractéristiques substantielles d'une UCI étrangère, car elle est établie dans un État « *liste blanche* », gérée indépendamment par une entité supervisée, et opérant dans l'intérêt exclusif d'une pluralité d'investisseurs. Dans ce contexte, il a été confirmé que les recettes issues de la participation de la VCC à un fonds immobilier italien ne sont pas soumises à une retenue à la source conformément à l'art. 7, paragraphe 3, du décret législatif 351/2001, et que les plus-values réalisées en cas de vente des actions sont exonérées d'impôt en Italie conformément à l'art. 5, paragraphe 5, du décret législatif 461/1997.

[93] Conformément à l'article 23, paragraphe 1, lettre f), du TUIR.

[94] Si la Convention confère le pouvoir exclusif de taxation à l'État de résidence plutôt qu'à l'État d'origine (Italie). Ces plus-values sont normalement régies par l'article de la Convention sur la base de l'art. 13 du modèle OCDE.

- les personnes résidant dans des États qui permettent un échange adéquat d'informations[95]. La vérification de l'exigence de résidence est effectuée sur la base des règles internes du pays dans lequel l'entité étrangère est établie[96] ;
- des investisseurs institutionnels étrangers établis dans des États et territoires permettant un échange adéquat d'informations ;
- les fonds souverains et les banques centrales ;
- des organismes internationaux ou des organismes créés sur la base d'accords internationaux rendus exécutoires en Italie.

Le régime fiscal décrit ci-dessus ne dépend pas du pourcentage de participation détenu dans le fonds immobilier.

L'art. 1, paragraphes 96-99, de la loi n° 197 du 29 décembre 2022 (« Loi budgétaire pour 2023 ») a apporté certaines modifications au régime fiscal décrit ci-dessus.

En résumé, à la suite de ces modifications, les plus-values issues de la vente de participations directes ou indirectes dans des sociétés et entités dont la valeur découle, de plus de 50 %, dans l'un des 365 jours précédant la vente, de biens immobiliers situés en Italie autres que les biens immobiliers et les biens immobiliers instrumentaux sont imposables en Italie.

Par la résolution n° 76 du 22 décembre 2023, l'Agence italienne du Revenu a précisé que ces amendements ne s'appliquent pas aux plus-values résultant de la vente de participations dans des UCI immobilières italiennes : pour ces plus-values, le régime fiscal décrit ci-dessus continuera de s'appliquer.

De même, l'art. L'article 1, paragraphe 99, de la Loi budgétaire pour 2023 prévoit que les modifications susmentionnées ne s'appliquent pas non plus aux plus-values réalisées par des fonds d'investissement établis dans l'UE et conformes à la directive UCITS ou non conformes à cette directive lorsque le gestionnaire est soumis à une surveillance en vertu de la directive AIFMD.

---

[95] Il convient de noter que l'art. 6, paragraphe 1, première phrase du décret législatif n° 239 du 1er avril 1996 a été modifié en conséquence de l'art. 10, paragraphe 2, lettre a), décret législatif n° 147 du 14 septembre 2015.

[96] Circulaire de l'Agence du revenu du 27 mars 2003, n° 20/E, par. 1.1.

**Tableau 1 – Régime fiscal applicable aux revenus distribués par les fonds immobiliers**

| | Partecipazione ≤ 5% | Partecipazione > 5% |
|---|---|---|
| Investitori istituzionali residenti (diversi da fondi pensione e OICR) | Ritenuta 26% (art. 7, D.L. n. 351/2001) | Ritenuta 26% (art. 7, D.L. n. 351/2001) |
| Investitori non istituzionali residenti | Ritenuta 26% (art. 7, D.L. n. 351/2001) | Tassazione per trasparenza |
| Fondi pensione e OICR residenti | Esenzione | Esenzione |
| Investitori non residenti di cui all'art. 7, comma 3, D.L. n. 351/2001 | Esenzione | Esenzione |
| Investitori istituzionali non residenti (diversi da quelli di cui all'art. 7, comma 3, D.L. n. 351/2001) | Ritenuta 26% (art. 7, D.L. n. 351/2001) o minore aliquota convenzionale | Ritenuta 26% (art. 7, D.L. n. 351/2001) o minore aliquota convenzionale |
| Investitori non istituzionali non residenti | Ritenuta 26% (art. 7, D.L. n. 351/2001) o minore aliquota convenzionale | Ritenuta 26% (art. 32, comma 4, D.L. n. 78/2010) o minore aliquota convenzionale |

## 6.6. Contribution et vente de biens immobiliers au fonds immobilier

### 6.6.1 IRES et IRAP

Aux fins de l'impôt sur le revenu, la contribution et la vente de biens immobiliers constituent des actes de réalisation, sous réserve de la discipline ordinaire de la vente de biens contre [97]contrepartie. En examinant le cas où le cédant/vendeur est une société (S.p.A. ou S.r.l.) résidant en Italie qui transmet des biens immobiliers situés sur le territoire de l'État, on observe ce qui suit.

La contribution/vente au fonds d'actifs immobiliers ou d'actifs instrumentaux, enregistrée dans les états financiers sous immobilisation, implique la réalisation des plus-values ou pertes, calculée comme la différence entre *(a)* le coût fiscal des actifs et *(b)* la contrepartie reçue. Dans le cas de la contribution, la contrepartie consiste en la juste valeur des unités reçues par le contributeur, déterminée conformément à l'art. 9 du TUIR.[98] Cette valeur prend en compte la valeur marchande des biens.

[97] Circulaire de l'Agence du revenu du 8 août 2003, n° 47/E, par. 3.4.

[98] Conformément à l'art. 9, paragraphe 4, de la loi sur l'impôt sur le revenu consolidé, la valeur normale coïncide avec la moyenne arithmétique des prix enregistrés le mois dernier

Les plus-values[99] contribuent à la formation des revenus imposables aux fins de l'IRES – qui prévoit un taux de 24 %[100] – au cours de l'année où elles sont réalisées, conformément à l'art. 86 du TUIR.

Si les biens ont été enregistrés dans les états financiers du transférant/vendeur depuis au moins 3 ans, les plus-values sont imposables, au choix de la société, *(i)* en totalité l'année de réalisation ou *(ii)* en ligne droite l'année de réalisation et dans les 4 années suivantes.

Ces plus-values contribuent également à la formation de la base imposable aux fins de l'IRAP – qui prévoit un taux de base de 3,9 %.[101]

Lorsque la transaction concerne un bien immobilier qui est qualifié de biens dans les états financiers du contributeur/vendeur, il y aura un revenu, plutôt qu'un gain en capital, qui contribuera de toute façon à la formation de la base imposable pour les besoins de l'IRES et de l'[102]IRAP.

En alternative au régime fiscal décrit précédemment, pour les revenus provenant uniquement de la contribution, il est possible d'appliquer, au choix de la société contributrice, un impôt au taux de 20 % en remplacement à la fois de l'IRES et de l'IRAP[103].

La taxe de substitution s'applique quel que soit le type de bien apporté : par conséquent, tant pour les bâtiments (instrumentaux, patrimoniaux ou de biens) que pour les [104]terrains. L'Agence du revenu a précisé que, bien que le texte de la règle utilise le terme *plus-values*, cela n'a pas de signification technique dans ce contexte, de sorte que l'impôt substitutif peut également être appliqué aux *recettes* issues de la contribution de

---

si les unités sont négociées sur des marchés réglementés, tandis qu'elle doit être déterminée en proportion des capitaux propres des actionnaires sinon.

[99] En réalité, l'hypothèse selon laquelle la contribution d'un bien immobilier au fonds détermine une perte en capital pour la partie contributrice semble n'avoir aucune pertinence pratique.

[100] Le taux ordinaire de 24 % est en vigueur depuis le 1er janvier 2017 (art. 1, paragraphes 61-64 de la loi n° 208 du 28 décembre 2015). Le taux standard précédent était de 27,5 %. Il convient de noter que pour les banques et certaines entités financières, le taux IRES augmente de 3,5 %, de sorte que le taux global est égal à 27,5 % (article 1, paragraphe 65 de la loi n° 208 du 28 décembre 2015).

[101] Conformément à l'art. 5, paragraphe 3, décret législatif n° 446 du 15 décembre 1997. Circulaire de l'Agence italienne du revenu du 26 mai 2009, n° 27/E (par. 1.1).

[102] Conformément aux articles 5, 5-bis et 8 du décret législatif n° 446 du 15 décembre 1997.

[103] Conformément à l'art. 1, paragraphes 137 et 140 de la loi n° 296 du 27 décembre 2006. L'impôt de substitution peut être payé en versements annuels (maximum 5 du même montant), plus intérêts. La première tranche doit être payée dans la date limite fixée pour le paiement du solde des impôts sur le revenu relatif à la période fiscale durant laquelle la contribution a lieu.

[104] Résolution de l'Agence italienne du revenu n° 186/E du 5 mai 2008.

biens [105]immobiliers.

La taxe de substitution ne s'applique pas en cas de *vente* des biens au fonds immobilier.

Pour l'application de l'impôt de substitution, il n'est pas obligatoire que les biens soient loués au moment de la contribution ; il sera constaté plus tard que cette exigence est cependant nécessaire pour les avantages aux fins des impôts [106]indirects.

### 6.6.2 TVA et taxes de transfert

Dans le cas où le cédant/vendeur est une personne imposable à la TVA résidant en Italie (par exemple, S.p.A. ou S.r.l.), la contribution et la vente des biens au fonds constituent des fournitures de biens relevant aux fins de la TVA conformément à l'art. 2, paragraphe 1, du décret présidentiel n° 633 du 26 octobre 1972, selon lequel les actes à contrepartie impliquant le transfert de propriété de biens de toutes sortes constituent des fournitures de biens – sauf dans le cas où le régime fiscal spécial prévoyant les contributions d'une pluralité de biens principalement loués s'applique (ce qui sera discuté plus tard).

Lorsque ces opérations concernent des bâtiments et leurs accessoires, s'appliquent les articles 10, paragraphe 1, n° 8-bis et 8-ter du décret présidentiel n° 633 du 26 octobre 1972.

Cette règle, comme il est bien connu, prévoit de manière générale une exonération de la TVA puis régule les hypothèses fiscales *par la loi* ainsi que les hypothèses fiscales au choix du cédant, avec l'application conséquente de la charge inversée.

À ces fins, la qualification de « société de construction ou de rénovation » aux fins de la TVA, développée par la pratique de l'Agence du Revenu, est pertinente.

À cet égard, il convient de noter qu'avec une réponse non publiée de la décision de 2021, l'Agence du revenu a confirmé que le fonds immobilier peut être qualifié de « société de construction ou de rénovation » aux fins de l'article 10 mentionné précédemment.

Dans le cas de bâtiments inachevés ou classés au Registre foncier dans l'une des catégories « F », il sera nécessaire de vérifier le régime applicable aux fins de la TVA à la lumière des positions de la Cour suprême et de

---

[105] Résolution de l'Agence du revenu n° 186/E du 5 mai 2008 ; Bureau du notaire n° 2-2009/T.

[106] Bureau du notaire n° 2-2009/T, paragraphe 4.1.

l'administration[107] fiscale.

Si le transfert concerne un terrain à bâtir, il sera soumis à la TVA au taux de 22 %, sans recouvrement, conformément à l'art. 2, paragraphe 1, du 26 octobre 1972, n° 633[108].

En passant aux taxes d'enregistrement, hypothécaires et cadastrales, la contribution et la *vente* de biens immobiliers au fonds doivent être examinées séparément.

L'acte de contribution d'un bien immobilier à un fonds immobilier doit être stipulé par un acte notarié[109], afin d'enregistrer le transfert de propriété du bien immobilier dans les registres fonciers (*conformément à l'* article 2657 du Code civil).

Aux fins de la taxe d'enregistrement, cet acte est soumis à une inscription obligatoire dans les 30 jours suivant la stipulation[110].

Si la contribution concerne *des biens instrumentals soumis à la TVA*, en vertu d'exonération ou d'imposition conformément à l'article 10, paragraphe 1, n° 8-ter) du décret présidentiel 633/1972, ou *à des biens résidentiels soumis à la TVA conformément* au 10, paragraphe 1, n° 8-bis) du décret présidentiel 633/1972, la contribution est soumise à l'impôt

---

[107] L'Agence italienne du Revenu a soutenu que les biens de la catégorie cadastrale « F » devaient être considérés comme exclus du champ d'application de l'article 10 du décret présidentiel n° 633 de 1972 (n° 8-bis) et 8-ter) comme actifs « encore en circuit de production » en tant que tels, généralement soumis à la TVA (conformément à la circulaire n° 18/E de 2013 (§ 3.3.4), en référence aux principes déjà exprimés dans la circulaire n° 12/E/2007 ; Réponses aux décisions n° 241 du 4 août 2020 et 554 du 7 novembre 2022.
La Cour de cassation a précisé à ce sujet que la vente des bâtiments en construction n'est soumise à la TVA que si l'actif reste dans le « circuit de production ». Au contraire, si le bien « inachevé » est vendu directement à un consommateur final (Cass. civ., art. V, 18 novembre 2016, n° 23499 ; Cass. 22 septembre 2017, n° 22138) ou une société de location (Cass. 25 novembre 2022, n° 34734) qui relève du champ d'application de l'article 10 du décret présidentiel n° 633 de 1972 n° 8-bis) et 8-ter.

[108] La fourniture de terrain qui ne convient pas à un usage de construction conformément aux dispositions en vigueur est exclue du champ d'application de la TVA en vertu de l'art. 2, paragraphe 3, lettre c) du décret présidentiel n° 633 du 26 octobre 1972.

[109] C'est-à-dire un acte public ou privé avec une signature notariée.

[110] Puisqu'il s'agit d'un acte notarié, l'enregistrement est effectué électroniquement par le notaire conformément au décret présidentiel n° 308 du 18 août 2000. Conformément à l'art. 3 selon le décret présidentiel n° 463 du 18 décembre 1997, l'Agence du Revenu vérifie l'auto-évaluation de l'impôt effectué au moment de l'enregistrement et, dans les 60 jours suivant l'enregistrement, peut informer le notaire d'un avis de paiement d'une taxe d'enregistrement plus élevée, si, sur la base des éléments déductibles de l'acte, un impôt plus élevé est du. Après 60 jours à compter de l'enregistrement de l'acte, tout avis de liquidation doit être notifié aux parties contractantes, qui sont solidairement responsables envers l'Agence du Revenu.

d'enregistrement d'un montant fixe (200 €), au lieu de proportionnelles (9 %), en vertu du principe d'alternative entre la TVA et la taxe d'enregistrement établi par l'article 40 du décret présidentiel 131/1986[111].

En revanche, si la contribution concerne *des biens résidentiels relevant du régime d'exonération de la TVA* conformément au paragraphe 10, paragraphe 1, n° 8-bis) du décret présidentiel 633/1972 ou effectuée par une personne qui n'agit pas en tant que personne imposable à la TVA, le principe d'alternative ne s'applique pas.

Dans ce second cas, la taxe d'enregistrement doit être appliquée à un montant fixe (200 €) conformément aux dispositions combinées de l'art. 7 de la Table du décret présidentiel n° 131 du 26 avril 1986 et l'art. 11, Tarif Partie I, du décret présidentiel n° 131 du 26 avril 1986.

En particulier, conformément à l'art. 11 des actes de tarif, actes publics et actes privés authentifiés concernant des actes pour lesquels il n'est pas obligatoire de demander l'enregistrement conformément au Tableau du décret présidentiel n° 131 du 26 avril 1986 sont soumis à un enregistrement pour un montant de 200 €.

Parmi ces derniers, on trouve dans l'art. 7 du tableau, les actes relatifs à la création de fonds communs de placement et à la souscription des parts de ces fonds.

Cette règle de la Table s'applique également aux fonds immobiliers en raison de l'art. 9, paragraphe 1, du décret législatif n° 351/2001.

À cet égard, l'Agence du revenu a précisé que la notion d'actes relatifs à la création ou à la souscription de fonds immobiliers inclut également ceux relatifs aux souscriptions effectuées par la contribution de biens immobiliers[112].

Par conséquent, la contribution d'un bien immobilier à un fonds immobilier, en tant que souscription à des parts d'un fonds, est en soi exclue de l'obligation d'enregistrement, conformément à l'art. 7 du Tableau, étant entendu que l'acte notarié par lequel la contribution est effectuée est soumis à l'enregistrement, avec l'application de l'impôt d'enregistrement d'un montant fixe (200 €) conformément à l'art. 11 du Tarif, Partie I, du décret présidentiel n° 131 du 26 avril 1986.[113]

Cependant, il convient de noter qu'en 2011, le législateur fiscal a introduit une règle abrogeant les exonérations fiscales sur la taxe

---

[111] Cf. A. Busani, *Fonds immobiliers : contributions, achats, transferts et cessions*, dans *Corriere Tributario*, 2018, 12, pp. 961 et suivantes.

[112] Circulaire de l'Agence du revenu du 8 août 2003, n° 47/E, par. 6.

[113] Cf. A. Busani, *Fonds immobiliers : contributions, achats, transferts et cessions*, dans *Corriere Tributario*, 2018, 12, pp. 961 et suivantes.

d'enregistrement sur les actes mentionnés à l'article 1 du Tarif, Partie I, du décret présidentiel n° 131 du 26 avril 1986, c'est-à-dire les transferts de biens immobiliers contre contrepartie[114], et cette abrogation a soulevé divers doutes interprétatifs.

En particulier, l'article 10, paragraphe 4, du décret législatif n° 23 du 14 mars 2011 établit qu'en ce qui concerne les actes de transfert de biens immobiliers pour contrepartie, toutes les exonérations et avantages fiscaux sont abolis, même s'ils sont prévus par des lois spéciales.

Dans la Circulaire 2/E du 21 février 2014, l'Agence du Revenu a précisé qu'à la suite de cette règle, à compter du 1er janvier 2014, les règles établissant des mesures facilitées de la taxe d'enregistrement destinées à *des réductions de* taux, *des taxes fixes* ou *des exonérations fiscales* pour les actes de transfert de biens immobiliers contre contrepartie, ne s'appliquent plus.

Dans la même circulaire, l'Agence a précisé que les avantages fiscaux faisant référence aux actes qui ne peuvent être retracés jusqu'à ceux transférant la propriété d'un bien immobilier contre contrepartie restaient applicables, c'est-à-dire les actes non inclus dans l'article 1 du Tarif, Partie I, du décret présidentiel n° 131 du 26 avril 1986.

À cet égard, il convient de noter qu'en vertu de l'article 7 du tableau, la contribution de biens immobiliers à un fonds immobilier est exclue de la liste des actes soumis à une inscription obligatoire à durée déterminée ; dans cette perspective, la contribution de biens immobiliers à un fonds immobilier *ne constitue pas* un acte mentionné à l'article 1 du Tarif (actes soumis à une inscription obligatoire à durée déterminée).[115]

L'Agence a ensuite indiqué, à nouveau dans la Circulaire n° 2/E de 2014, certaines règles qui prévoient l'abrogation des avantages fiscaux, à partir du 1er janvier 2014, ainsi qu'une liste d'avantages fiscaux toujours considérés comme en vigueur.

Parmi les règles examinées par l'Agence, il n'existe pas l'article 7 du tableau cité ci-dessus.

De plus, dans la circulaire n° 2/E de 2014 susmentionnée, l'Agence du Revenu a indiqué que l'abrogation prévue par l'article 10, paragraphe 4, du décret législatif n° 23 du 14 mars 2011 *ne s'applique pas* aux règles fiscales

---

[114] L 'article 1 du Tarif, première partie, du décret présidentiel n° 131 du 26 avril 1986 fait référence aux « *Transferts en vue de la prise en compte de la propriété immobilière en* général ».

[115] Cf. A. Busani, *Fonds immobiliers : contributions, achats, transferts et cessions*, dans *Corriere Tributario*, 2018, 12, pp. 961 et suivantes.

qui sont fonctionnelles à la discipline de certaines institutions ayant une large application, dont la référence aux transferts immobiliers n'est possible que et indépendamment de leur caractère contraignant ou gratuit.

Dans ces circonstances, l'exclusion de l'obligation d'enregistrement pour la contribution de biens immobiliers à un fonds immobilier, prévue à l'article 7, doit toujours être considérée comme applicable. Exclusion que, comme mentionné ci-dessus, conformément à l'art. 11 du Tarif implique que l'acte notarial de contribution est soumis à une taxe d'enregistrement fixe (200 €) au lieu d'une proportion (en règle générale, 9 %).

Sur ce point, il convient de noter qu'il existe certains litiges fiscaux concernant la question de savoir si l'art. 7 du Tableau doit être considéré comme abrogé.

À cet égard, la Cour suprême, dans son récent jugement n° 3218 du 5 février 2024, a résumé que l'art. 7 du tableau est toujours en vigueur. C'est la première décision de la Cour suprême sur le sujet.

En ce qui concerne les taxes hypothécaires et cadastrales sur la contribution des biens immobiliers au fonds, il convient de noter ce qui suit.

La taxe hypothécaire est due, en résumé, pour la transcription de l'acte de contribution dans les registres fonciers. La taxe cadastrale est due sur les transferts cadastraux, à effectuer pour chaque bien immobilier soumis à un transfert.

Dans le cas de la contribution des biens instrumentaux, les taux d'imposition hypothécaire et cadastrale sont respectivement de 1,5 % et 0,5 %, soit la moitié des taux [116]ordinaires.

Au contraire, dans le cas de la contribution de biens immobiliers, si la transaction est exonérée aux fins de la TVA, les taxes hypothécaires et cadastrales restent applicables selon les taux proportionnels ordinaires (2 % et 1 %). Sinon, si la contribution des biens résidentiels est effectuée dans le cadre du régime fiscal de la TVA, les taxes hypothécaires et cadastrales seront appliquées pour un montant fixe de 200 € chacune.

Concernant la vente de biens immobiliers au fonds, il convient de noter ce qui suit.

---

[116] Conformément à l'article 35, alinéa 10-ter, du décret législatif n° 223 du 4 juillet 2006. Dans la circulaire de l'Agence des impôts du 21 février 2014, n° 2/E, par. 9.6, il a été précisé que l'application de cette disposition doit être considérée comme confirmée également après l'entrée en vigueur de l'art. 10, paragraphe 4, du décret législatif n° 23 du 14 mars 2011, qui, comme nous l'avons vu, a établi la suppression des avantages fiscaux relatifs à certains types d'actes soumis à la taxe d'enregistrement.

En règle générale, la vente de bâtiments au fonds est soumise à une taxe d'enregistrement de 200 €, en vertu du principe d'alternative entre la TVA et l'enregistrement consacré à l'article 40, paragraphe 1, du décret présidentiel n° 131 du 26 avril 1986. Par conséquent, l'acte notarial de vente sera enregistré auprès de l'Agence du Revenu en payant la taxe d'enregistrement à un montant fixe.

Les taxes hypothécaires et cadastrales en cas de vente de bâtiments instrumentaux sont appliquées proportionnellement : 1,5 % (hypothèque) et 0,5 % (cadastrale).[117]

Dans le cas des immeubles résidentiels, les taxes hypothécaires et cadastrales sont appliquées (sauf ce qui sera indiqué ci-dessous) à un montant fixe de 200 € chacun (conformément à la note à l'article 1 du Tarif attachée au décret législatif n° 347 du 31 octobre 1990 et à l'article 10, paragraphe 2, décret législatif n° 347 du 31 octobre 1990).

Cependant, dans le cas des immeubles résidentiels vendus sous le régime d'exonération de TVA, la taxe d'immatriculation est appliquée au taux de 9[118] % et les taxes hypothécaires et cadastrales sont appliquées à un montant fixe de 50 € [119]chacune.

Enfin, dans le cas des « bâtiments inachevés » au moment de la contribution, il est nécessaire de prendre en compte les clarifications fournies par l'Agence du Revenu et les positions récentes de la jurisprudence sur la légitimité à ce sujet. À la lumière du régime de la TVA applicable à ces bâtiments (cf. *ci-dessus*), l'Agencia, dans certaines positions de pratique,[120] a précisé que, dans la mise en œuvre du principe d'alternative entre la TVA et l'enregistrement, les taxes d'enregistrement, d'hypothèque et de cadastre sont dues en un montant fixe (200 € chacun) plutôt qu'en proportion[121]. Au contraire, si la vente du « bâtiment inachevé » devait avoir lieu à un consommateur final ou si elle devait déterminer la

---

[117] Sur ce point, il convient de noter que la Cour de justice de l'Union européenne, dans ses arrêts dans les affaires conjointes C-478/19 et C-479/19, a déclaré que la réduction des taxes de transfert s'appliquerait également aux ventes effectuées par un fonds immobilier établi dans un État membre de l'UE, que le fonds soit à durée limitée ou à durée indéterminée, à la lumière du principe de libre circulation des capitaux énoncé à l'article 63 TFUE. Ce principe a également été appliqué dans les ordonnances de la Cour de cassation n° 28595 et 28810 du 3 octobre 2022.

[118] Art. 1 du Tarif, Partie I, attaché au décret présidentiel n° 131 du 26 avril 1986.

[119] Article 10, paragraphe 3, décret législatif n° 23 du 14 mars 2011.

[120] Circulaire de l'Agence du revenu n° 12/E du 12 mars 2010, par. 3.9 ; Circulaire de l'Agence du revenu n° 18/E du 29 mai 2013, par. 3.3.3.

[121] Circulaire de l'Agence italienne du revenu n° 12/E du 12 mars 2010, par. 3.9. *In terminis*, Réponses aux décisions n° 241 du 4 août 2020 et 554 du 7 novembre 2022.

sortie du « circuit de production », les taxes hypothécaires et cadastrales seraient dues au montant proportionnel de 3 % et 1 %.[122]

L'Agence n'a pas explicitement précisé si ces considérations sont également référables au cas des « bâtiments en rénovation », [123]en particulier en ce qui concerne les bâtiments déjà enregistrés (autres que la catégorie cadastrale « F »).

### 6.6.3 TVA et taxes de transfert en cas de contribution d'une pluralité de biens principalement loués

Un régime fiscal spécial est prévu pour la contribution aux[124] fonds immobiliers d'une pluralité de biens principalement loués au moment de la cotisation. Conformément à l'art. 8, paragraphe 1-bis, décret législatif n° 351/2001, ces contributions sont assimilées aux fins de la TVA aux contributions aux sociétés concernant une société[125] et, par conséquent, elles sont exclues de la portée de la TVA.[126]

De plus, ces contributions sont soumises à d'autres impôts indirects (impôts d'enregistrement, hypothécaires et cadastraux) d'un montant fixe de 200 € [127]chacune.

---

[122] Voir la Cass. civ., Sec. V, 18 novembre 2016, n° 23499 et Cass. 22 septembre 2017, n° 22138. À ce sujet, il convient également de mentionner la Réponse n° 167/2022 où, concernant le cas du transfert entre fonds immobiliers d'immeubles à usage instrumental d'origine, sous réserve de travaux de rénovation déjà entamés par le AIF cessionnaire et visant à convertir leur usage prévu d'instrumental et résidentiel par le cessionnaire AIF qui l'aurait prévu par le biais d'un contrat, en attendant que les bâtiments aient été enregistrés dans la catégorie transitoire F/4 (*unités définies*), l'Agence a également déclaré qu'en raison des particularités de l'enregistrement dans la catégorie transitoire F/4 « *la propriété conserve la nature qu'elle avait avant cette classification cadastrale provisoire, c'est-à-dire, dans le cas présent, une nature instrumentale* ». Dans ce contexte, elle considérait les taxes hypothécaires et cadastrales applicables dans les proportions de 3 % et 1 %.

[123] Le cabinet notarial 88-2009/T a exprimé son avis sur ce point.

[124] Pas à vendre.

[125] Voir la circulaire de l'Agence du revenu du 19 juin 2006, n° 22/E, par. 2.2 ; Étude du Conseil national des notaires n° 46-2015/T, par. 4.3 ; Assonime, circulaire n° 10 du 1er mars 2005.

[126] Conformément à l'art. 2, paragraphe 3, lettre b) du décret présidentiel n° 633 du 26 octobre 1972.

[127] Conformément à l'art. 8, alinéa 1-bis, du décret législatif n° 351/2001 qui fait référence à l'art. 4, paragraphe 1, lettre a), n° 3, du tarif, partie I, de la Loi consolidée sur la taxe d'enregistrement mentionnée dans le décret présidentiel n° 131 du 26 avril 1986 ; dans l'art. 10, paragraphe 2, de la Loi consolidée sur les dispositions relatives aux taxes hypothécaires et cadastrales mentionnées dans le décret législatif n° 347 du 31 octobre 1990 et à l'art. 4 du Tarif rattaché au même décret. Il convient de noter que l'art. L'article 10, alinette 4, du décret législatif n° 23 du 14 mars 2011, tel que modifié par l'article 1, alinéa 608, de la loi n° 147 du 27 décembre 2013, puis par l'article 13, alinéa 3 du décret législatif n° 47 du 28 mars 2014, converti par

La règle ne fournit pas les critères pour vérifier l'existence des exigences de la « pluralité des biens » et de la « prévalence du bail ».

L'Agence du Revenu a précisé que la pluralité existe si la contribution concerne deux unités immobilières ou plus du point de vue cadastral[128].

L'Agence a également précisé que « *l'exigence de pluralité de biens existe même en présence d'un seul bâtiment à usage spécial qui, bien qu'enregistré au Registre foncier comme une seule unité immobilière, est composé de plusieurs parties capables de générer des revenus de manière indépendante*[129]*, comme dans le cas d'un bâtiment utilisé comme centre commercial et classé au Registre foncier dans la catégorie D / 8 – étant donné que les parties individuelles de biens immobiliers sont accordées en louer séparément* ».

Concernant l'exigence de prévalence, l'Agence a précisé que celle-ci existe si le rapport entre la valeur réelle des unités immobilières louées et la valeur totale des unités immobilières soumises à contribution dépasse 50 %.[130]

Il convient également de noter que, aux fins de l'exigence de bail, il n'est pas obligatoire que les biens soient loués à plus d'un locataire : cette exigence est considérée comme remplie même si les biens sont loués à un seul locataire.

En ce qui concerne la contribution d'une pluralité de biens principalement loués, l'Agence du Revenu a confirmé la transférabilité au fonds du crédit de TVA relatif aux biens transférés et comptés avant la contribution[131].

Comme prévu, en 2011, le législateur fiscal a introduit une règle abrogeant les allégements fiscaux dans le domaine de la taxe

---

amendements par la loi n° 80 du 23 mai 2014, a établi l'abolition de toutes les exonérations et avantages fiscaux, même s'ils sont prévus par des lois spéciales, qui concernent les actes soumis à l'impôt d'enregistrement. À cet égard, la circulaire de l'Agence du revenu du 21 février 2014, n° 2/E, par. 9.6, a précisé qu'en se référant à l'article 8, alinéa 1-bis, du décret législatif n° 351/2001, la règle de suppression contenue à l'article 10, alinéa 4 du décret législatif n° 23 du 14 mars 2011, ne s'applique pas. Voir G. Petteruti, A. Pischetola, Avantages *fiscaux et exemptions pour les transferts immobiliers, après le décret législatif n° 23 de 2011*, in *Notariato*, 3/2014, p. 325 ; M. Vaglio, *Impôts indirects sur les transferts de biens immobiliers et de sociétés dans les transactions corporatives et les fonds* immobiliers, dans *Corriere Tributario*, 2014, p. 902.

[128] Circulaire de l'Agence du Revenu italienne du 19 juin 2006, n° 22/E, par. 2.2.1.

[129] Circulaire n° 22/E du 19 juin 2006.

[130] Par conséquent, aux fins de l'exigence de prévalence, le ratio entre la superficie louée et la zone non louée ne serait pas pertinent en soi.

[131] Réponse à la décision n° 71 publiée le 20 novembre 2018.

d'enregistrement sur les actes mentionnés à l'article 1 du Tarif, Partie I, du décret présidentiel n° 131 du 26 avril 1986, c'est-à-dire les transferts de biens immobiliers contre contrepartie. L'Agence du Revenu a confirmé que cette abrogation ne concerne pas le régime mentionné dans l'article 8, paragraphe 1-bis, décret législatif n° 351/2001, relatif à la contribution aux fonds immobiliers d'une pluralité de biens principalement loués[132].

Dans le jugement n° 15319 de 2013[133], la Cour suprême a examiné les impôts indirects applicables à une transaction comprenant la contribution à un fonds immobilier d'une pluralité de biens principalement loués, avec la prise simultanée d'une dette de financement équivalente à environ 9/10 de la valeur des biens[134], suivie de la vente de toutes les parts du fonds issues de la contribution.

La question concernait la reclassification de la transaction en tant que vente de biens immobiliers, avec la suppression conséquente des taxes hypothécaires et cadastrales à un montant fixe et leur application proportionnelle – de plus, avec les taux ordinaires de 3 % et 1 % au lieu de ceux réduits à moitié (1,5 % et 0,5 %) prévus pour les transactions de fonds immobiliers.

Il convient de noter que ce jugement concerne des règles qui diffèrent, du moins en partie, de celles en vigueur.

La réqualification avait été réalisée par l'Agence du Revenu en vertu de l'art. 20 du décret présidentiel n° 131 du 26 avril 1986 sur l'impôt d'enregistrement, également applicable aux taxes hypothécaires et cadastrales, relatives à l'interprétation des actes[135].

Selon la Cour suprême, l'art. 20, tel qu'interprété au moment du litige, permettait aux autorités fiscales d'examiner tous les contrats de la transaction et de reclasser l'opération dans son ensemble, sur la base de la cause réelle et des intérêts poursuivis par les parties.

À partir de cette approche, l'acte avait été reclassé en « vente de biens immobiliers ».

La Cour suprême a approuvé les conclusions de l'Agence du revenu, à l'exception de l'octroi de la réduction à moitié des taux d'hypothèques et cadastraux prévus pour les transactions auxquelles des fonds immobiliers participent.

---

[132] Circulaire 2/E du 21 février 2014, paragraphe 9.6.

[133] Cour de cassation, Section V, 19 juin 2013, n° 15319.

[134] La SGR était partie au contrat de prêt.

[135] Comme cela sera expliqué ci-dessous, l'interprétation de cette disposition a été modifiée par la législature à la fin de 2017.

Dans la description des faits, le jugement précise que le contrat de prêt avec les banques avait été signé à la fois par la société contributrice et par la SGR qui gérait le fonds.

La dette associée avait ensuite été transférée au fonds immobilier en prenant le contrôle simultanément avec la contribution des biens.

La Cour suprême souligne que la dette issue du prêt, sous réserve d'une prise en compte par le fonds, était égale à 9/10 de la valeur de contribution des biens.

Par conséquent, selon la décision, le contributeur avait immédiatement obtenu une contrepartie monétaire pour le transfert des biens au fonds. Et, dans cette perspective, le jugement note également que les parts acquises au profit de la contribution avaient été immédiatement transférées à des tiers, sur la base d'accords contractuels antérieurs.

Le jugement précise, en particulier, que la S.r.L. contributive est « *toujours restée étrangère au Fonds et* n'en *est jamais devenue un « participant », puisqu'elle a immédiatement obtenu, en contrepartie du transfert des actifs, la libération du prêt (pour un montant égal à plus de neuf dixièmes de la valeur totale des biens transférés) et seulement en partie beaucoup plus modeste en pourcentage, les actions du Fonds ont de plus, en outre, hésité immédiatement, selon des engagements antérieurs, envers d'autres participants au Fonds et des* investisseurs ».

À cet égard, il convient de noter que l'article 20 (sur lequel la Cour suprême s'est prononcé dans le jugement en question) a fait l'objet d'une intervention du législateur fiscal entre 2017 et 2018[136]. En résumé, il est désormais confirmé que la taxe d'enregistrement s'applique aux effets juridiques de l'acte soumis pour enregistrement, indépendamment des éléments extérieurs à l'acte et à tout contrat associé – contrairement à ce qui a été soutenu dans le jugement en question.

En résumé, de l'art. L'article 20 n'autorise pas la reclassification d'une loi sur la base d'éléments non liés à cette loi ou sur la base de contrats associés.

Cela porte sans préjudice au pouvoir de l'Agence du Revenu de contester des transactions économiques complexes sur la base de la règle générale anti-abus, mentionnée à l'article 10-bis de la loi n° 212/2000.

Il convient de noter qu'en 2020, une question de légitimité

---

[136] L'amendement à l'article 20 a eu lieu par l'article 1, paragraphe 87, lettre a), n° 1) et 2), la loi n° 205 du 27 décembre 2017 (Loi budgétaire de 2018), et est en vigueur au 1er janvier 2018. Conformément à l'art. 1, paragraphe 1084, Loi n° 145 du 30 décembre 2018 (Loi budgétaire de 2019), la disposition susmentionnée constitue une règle d'interprétation authentique de l'art. 20.

constitutionnelle liée à la règle en question avait été soulevée : cependant, cela a ensuite été déclaré infondé par la Cour[137] constitutionnelle. De plus, par l'ordonnance n° 10283 du 31 mars 2022, la Cour de cassation a rendu un renvoi préliminaire à la Cour de justice conformément à l'art. 267 TFUE, demandant si cette disposition est compatible avec les règles de l'Union européenne. Cette procédure a été déclarée irrecevable par la Cour de justice par ordonnance de la IXe Chambre du 21 décembre 2022.

Cette dernière décision aurait dû clore définitivement le litige sur l'interprétation des actes aux fins de la taxe d'enregistrement conformément à l'art. 20.

## 6.7. Opérations de réorganisation des fonds immobiliers

Le régime fiscal applicable à une « agrégation » de fonds d'investissement immobilier alternatifs a récemment été clarifié par l'Agence du revenu[138]. Dans l'affaire examinée, relative aux fonds établis en Italie et gérés par la SGR elle-même, l'Agence a confirmé la neutralité fiscale substantielle de la transaction, tant pour l'impôt sur le revenu (pour les fonds et les détenteurs de parts) que pour l'impôt sur les transferts (enregistrement, hypothèque et cadastral).

Aux fins des impôts directs, l'Agence du Revenu a confirmé que la transaction n'est pas soumise à l'impôt, ni au niveau des fonds immobiliers participant à la fusion, en vertu de l'exonération IRES, ni au niveau des détenteurs d'unités, malgré l'échange, car ils ne réalisent aucun des revenus prévus par le TUIR en cas de participation à des fonds d'investissement.

Aux fins de la TVA, l'Agence a indiqué que l'agrégation des actifs des fonds immobiliers, gérés par la même SGR, implique un « transfert interne d'actifs » entre activités distinctes. Cela s'explique par le fait que, dans le cas des fonds immobiliers, la personne imposable de la TVA est la SGR et non le fonds individuel. Par conséquent, un tel transfert serait exclu de la portée de la TVA, sauf dans le cas où le bien immobilier passe à un fonds qui confère le droit de déduire la TVA (soi-disant pro rata) dans une moindre mesure que le fonds d'origine.

Sur ce point, cependant, l'Agence n'a pas apporté d'autres arguments.

L'Agence du Revenu a également confirmé l'applicabilité des taxes

[137] Cour constitutionnelle, sentence n° 158 du 21 juillet 2020. Voir également la décision ultérieure de la Cour constitutionnelle n° 39 du 16 mars 2021.

[138] Réponse à la décision n° 208 du 8 février 2023.

d'enregistrement, hypothécaires et cadastrales d'un montant fixe de 200 euros chacune, car l'agrégation des fonds immobiliers gérés par la même SGR représente une « affaire purement organisationnelle ».

Bien que les clarifications de l'Agence concernent une opération d'agrégation entre fonds immobiliers, il n'existe actuellement aucune raison de penser que les mêmes arguments qu'ils contiennent ne sont pas pertinents sous les mêmes conditions pour l'agrégation des sous-fonds du même fonds et pour la « scission » ou la désagrégation des fonds immobiliers.

# 7. L'immobilier SICAF

par Giuseppe Andrea Giannantonio, Giulia Bighignoli

## 7.1. La notion de SICAF immobilière

Une société d'investissement en capital fixe (SICAF) est définie par le décret législatif n° 58 du 24 février 1998 (« TUF ») comme une entité collective d'investissement à capital fermé (UCI) constituée sous la forme d'une société par actions avec capital fixe, avec siège social et gestion générale en Italie, ayant pour objet social exclusif l'investissement collectif des actifs levés par l'offre de ses propres actions [1] qui, comme sera mieux expliqué ci-dessous, peuvent gérer directement leurs actifs (en se qualifiant, en même temps, en tant qu'AIF et manager), ou confier leur gestion à une SGR ou à un AIFM de l'UE.

Le SICAF a été introduit en Italie par le décret législatif n° 44 du 4 mars 2014, qui a mis en œuvre la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (« AIFMD »), modifiant le [2]TUF. La SICAF constitue, aux fins de la présente directive, un fonds d'investissement alternatif (FAA).[3]

Les dispositions relatives aux SICAF ont été introduites pour aligner l'Italie sur la pratique d'autres systèmes juridiques européens, dans lesquels le régime d'entreprises est également utilisé dans le contexte *des fonds de capital-investissement* et immobilier[4]. Le décret législatif n°

---

[1] Et d'autres instruments financiers participatifs. Pour la définition de « Sicaf » et « Sicaf sous gestion externe », voir. art. 1, paragraphe 1, lettre i-bis) et lettre *i-bis.1*) TUF, telles qu'elles sont respectivement modifiées et insérées par l'art. 16 de la loi n° 21 du 5 mars 2024.

[2] À cet égard, voir F. Annunziata, *La Sicaf nel quadro degli schema organizzativi degli Ocicr*, tra disciplina interna e UE, in F. Annunziata-M. Notari (éd.), *Le SICAF. Profils d'entreprise et réglementaires*, Egea, Milan, 2021, pp. 26 et suivantes.

[3] En ce qui concerne les critères de préparation des états financiers des SICAF, veuillez consulter les publications suivantes : Banque d'Italie, Règlement sur la gestion collective des actifs, Annexe IV.6.3-bis « États financiers des sociétés d'investissement à capital fixe (SICAF) » ; Banque d'Italie, Règlement sur la gestion collective des actifs, Titre IV, Chapitre V « États comptables des UCI » ; S.P. Rossi-G. Strampelli, Il bilancio delle Sicaf (multi comparto), in F. Annunziata-M. Notari (éd.), op. cit. cit., pp. 191 et suiv. ; P. De Biasi, Notes sur la préparation des états financiers par une Sicaf, dans Le Società, 7/2018, pp. 885 et suivantes.

[4] F. Annunziata, *La discipline du marché des valeurs mobilières*, Giappichelli, Turin, 2016, p. 245.

44/2014 prévoit que la SICAF est considérée comme un bien immobilier si elle investit « *dans l'immobilier dans la mesure indiquée par les dispositions* civiles ».[5]

À cet égard, comme dans le cas des fonds d'investissement commun de placement, il convient de faire référence à l'article 12 du décret du Ministère de l'Économie et des Finances du 5 mars 2015, n° 30[6].

Du point de vue de la gestion d'actifs, la SICAF peut être alternativement autogérée (si autorisée par la Banque d'Italie à exercer cette activité directement) ou gérée à l'externe (dans ce cas, la SICAF confiera la gestion à un gestionnaire externe autorisé à fournir le service de gestion collective, c'est-à-dire en résumé, une société de gestion d'actifs[7] ou un AIFM de l'UE).[8]

Certains changements au régime SICAF ont été introduits par la loi sur le « capital », qui contient des mesures pour soutenir la compétitivité du [9]capital, et qui prévoyait, à l'article 16, des dispositions pour *la « simplification du régime de supervision sur les SICAV et SICAF non gérés »*. Ces dispositions ont modifié le TUF afin de simplifier les règles applicables à ces entités. En particulier, la « Loi sur le capital » précisait que les SICAF gérés externalement ne font pas partie des entités autorisées à la gestion collective d'actifs et alignait donc la discipline applicable à ces entités avec celle (plus simple) prévue pour les fonds communs de placement.

Parmi les changements les plus importants, il convient de noter que les dispositions régissant l'autorisation de créer des SICAF et les conditions préalables connexes – également en ce qui concerne les exigences des représentants et actionnaires des sociétés – ne s'appliquent plus aux SICAF sous gestion externe. La création de SICAF sous gestion externe confidentielle peut donc avoir lieu – de la même manière que pour une société par actions ordinaire – indépendamment de tout contrôle des autorités de surveillance, avec une réduction substantielle du temps nécessaire pour démarrer l'exploitation de ces véhicules. La seule exception concerne les SICAF non réservés sous gestion externe, pour lesquelles, sans préjudice de l'inapplicabilité de la procédure d'autorisation prévue à ce jour, un examen préalable de la loi par la Banque

---

[5] Article 9, décret législatif n° 44 du 4 mars 2014.
[6] Voir le chapitre 6, paragraphe 6.1.
[7] Article 1, paragraphe 1, lettre o), TUF.
[8] Article 1, paragraphe 1, lettre p), TUF.
[9] Loi n° 21 du 5 mars 2024.

d'Italie subsiste, comme prévu – en général – pour les fonds non réservés.

En particulier en ce qui concerne les SICAF multi-compartiments autogérés, la Loi sur le capital établit clairement le principe de séparation des actifs entre les sous-fonds de la SICAF, introduisant une limitation de la responsabilité de la société pour les obligations contractées au nom des sous-fonds individuels, à condition que les actes réalisés en lien avec la gestion des sous-fonds individuels portent explicitement mention du sous-fonds concerné. En ce sens, il est expressément indiqué que la distribution des produits du sous-fonds individuel peut avoir lieu même en l'absence de bénéfices totaux de la société, avec pour conséquence que les pertes liées à un sous-fonds sont attribuées exclusivement aux actifs du même sous-fonds et dans les limites du montant du même.

En revanche, en ce qui concerne les SICAF sous gestion externe multi-compartiments, le nouvel article 38 du TUF spécifie simplement que chaque « *sous-fonds constitue des actifs autonomes, distincts à toutes fins pratiques de ceux des autres sous-fonds* », sans expliciter une régulation détaillée du régime de responsabilité pour les obligations des sous-fonds.

Enfin, il convient de mentionner le projet de décret législatif mettant en œuvre l'article 19 de la soi-disant « Loi de la capitale » (Loi n° 21 du 5 mars 2024), pour la réforme organique des dispositions du TUF, qui vise à introduire certains changements concernant la séparation des actifs, et qui est actuellement en cours de discussion au Parlement.

D'une part, le projet de décret introduit également une limitation de la responsabilité de la société pour les obligations contractées au nom des sous-fonds individuels pour les SICAF relevant de la gestion multisectorielle externe.

De plus, pour les sous-fonds SICAF (gérés en interne comme en externe), les articles 35-bis [10] et 38 [11] du projet de décret prévoient que les obligations

---

[10] « *6-ter. Dans le cas des SICAV gérés en interne et des SICAF gérés en interne qui prévoient un ou plusieurs sous-fonds, chaque sous-fonds constitue des actifs autonomes, distincts à toutes fins pratiques des actifs généraux de la société et des actifs des autres sous-fonds, là où ils sont établis ; des obligations relatives à la gestion du sous-fonds individuel,* ***y compris celles de nature fiscale****, le SICAV sous gestion interne ou le SICAF sous gestion interne est responsable exclusivement des actifs du sous-fonds lui-même* ».

[11] « *3. Si les statuts du SICAV sous gestion externe et du SICAF sous gestion externe prévoient la possibilité d'établir un ou plusieurs sous-fonds, chaque sous-fonds constitue des actifs autonomes, distincts à toutes fins pratiques de ceux des autres sous-fonds. Les obligations relatives à la gestion du sous-fonds individuel****, y compris celles de nature fiscale****, à condition que l'acte mentionne expressément le sous-fonds, le SICAV sous gestion externe*

relatives à la gestion du sous-fonds individuel, dont la SICAF ou le gestionnaire externe sont responsables exclusivement des actifs du sous-fonds individuel, incluent également celles de nature fiscale.

Un tel changement réglementaire apporterait une plus grande certitude quant à l'autonomie des secteurs individuels de la Sicaf, également en ce qui concerne les obligations fiscales.

Pour une analyse approfondie de cette question concernant les fonds immobiliers, veuillez consulter le paragraphe 6.2 du chapitre 6.

## 7.2. Le régime fiscal de la SICAF immobilière : cadre réglementaire

Le régime fiscal de la SICAF immobilière est défini par l'article 9 du décret législatif n° 44/2014, en référence aux règles fiscales relatives aux fonds communs de placement communs de placement.

En particulier, conformément au paragraphe 1 de l'art. 9 du décret législatif n° 44/2014, les éléments suivants s'appliquent aux SICAF immobilières :

- Arts. 6 et suivants du décret législatif n° 351 du 25 septembre 2001, concernant le régime fiscal des fonds immobiliers et de leurs investisseurs ;
- L'art. 32 du décret législatif n° 78 du 31 mai 2010, qui régit la distinction entre les fonds immobiliers « institutionnels » et « non institutionnels » ainsi que le traitement des participants ;
- Article 35, alinéa 10-ter, du décret législatif n° 223 du 4 juillet 2006, qui prévoit la réduction à moitié (2 %) des taxes hypothécaires et cadastrales pour les transactions impliquant des biens instrumentals dont font partie des fonds immobiliers ;
- Article 1, paragraphe 140, de la loi n° 296 du 27 décembre 2006, qui régit l'impôt substitutif de l'IRES et de l'IRAP sur les plus-values réalisées lors de la contribution de biens immobiliers ;
- Article 14-bis de la loi n° 86 du 25 janvier 1994, qui prévoit l'application de la taxe de substitution de 516,46 € pour les contributions de biens publics au lieu des taxes ordinaires d'enregistrement, hypothécaire et cadastrale.

---

*ou la Sicaf sous gestion externe sont responsables exclusivement des actifs du sous-fonds ; […]".*

## 7.3. Le régime fiscal de l'immobilier SICAF dans les impôts sur le revenu

### 7.3.1 L'exemption de l'IRES

Le SICAF immobilier, en tant qu'UCI établi en Italie, est une personne imposable pour l'impôt sur le revenu des sociétés (« IRES ») résident en Italie, conformément à l'article 73, paragraphe 1, lettre c) et au paragraphe 3 du décret présidentiel n° 917 du 22 décembre 1986 (« TUIR »)[12] – comme le fonds d'investissement immobilier.

Comme indiqué au chapitre 6, l'inclusion des UCI parmi les personnes imposables de l'IRES a permis de dépasser les doutes interprétatifs qui avaient surgi par le passé sur l'applicabilité des Conventions internationales de double imposition aux UCI, étant donné que celles-ci s'appliquent aux personnes considérées comme imposables résidant dans l'un des deux États contractants[13].

Bien que la SICAF immobilière soit une personne imposable pour l'IRES, elle est exonérée d'impôt (24 %) conformément à l'article 6 du décret législatif n° 351 du 25 septembre 2001 (« décret 351 ») –[14] comme les fonds immobiliers.

Comme cela sera expliqué plus tard, pour les besoins de l'IRAP, cependant, le SICAF diffère du fonds immobilier.

De plus, encore une fois conformément à l'art. 6, paragraphe 1, du décret législatif n° 351/2001 sur les fonds immobiliers, la SICAF immobilière n'est pas soumise à la plupart des retenues à la source ou des impôts substitutifs généralement prévus pour les revenus de nature financière.

L'Agence italienne du Revenu a confirmé que les UCI immobilières ne sont pas soumises à la retenue à la source sur les dividendes distribués par les sociétés résidant en Italie à des fins fiscales (S.p.A. et S.r.l.) à la suite des modifications apportées à l'article 27, paragraphe 1 du décret présidentiel n° 600 du 29 septembre 1973, par l'article 9, paragraphe 4 du décret

---

[12] Suite à l'amendement introduit par l'article 96, paragraphe 1, lettre a) du décret législatif n° 1 du 24 janvier 2012, transformé en loi n° 27 du 24 mars 2012.

[13] A. Ballancin, *Réflexions sur la subjectivité fiscale acquise des UCI*, dans *International Tax Law and Practice*, n° 3/2013, pp. 707 et suivantes.

[14] Convertie, avec des amendements, en loi n° 410 du 23 novembre 2001. De plus, l'article 3, paragraphe 2, du décret législatif n° 446/1997 exclut les UCI, autres que les SICAV, de la liste des personnes imposables IRAP. Le taux ordinaire de l'IRAP de 3,9 % peut être modifié, conformément à l'article 16, paragraphe 3, du décret législatif n° 446/1997.

législatif n° 351/2001[15].

### 7.3.2 L'immobilier institutionnel SICAF

Le régime d'exemption IRES s'applique « en tout cas » si le SICAF immobilier est détenu exclusivement par des investisseurs « institutionnels », conformément au paragraphe 3 de l'art. 32 du décret législatif n° 78/2010, applicable, comme nous l'avons vu, aux SICAF immobiliers en vertu de la référence faite par l'article 9 du décret législatif n° 44/2014.

L'expression « en tout cas » doit être comprise comme « *indépendamment de toute évaluation des exigences d'autonomie managériale et de pluralité des participants* », telle que précisée par l'Agence du revenu dans la circulaire n° 2/E de 2012 en référence aux fonds immobiliers.

Les investisseurs institutionnels aux fins de ce régime fiscal sont identifiés par l'article 32, paragraphe 3, du décret législatif n° 78/2010 (cf. Chapitre 6, paragraphe 6.3.2) :

- les organismes publics et étatiques italiens ;
- des entreprises d'investissement collectif (UCI : fonds d'investissement et SICAF) ;
- des formes de pension complémentaire et d'institutions de sécurité sociale obligatoires (fonds de pension et fonds de pension) ;
- les compagnies d'assurance, si l'investissement vise à couvrir des dispositions techniques ;
- les intermédiaires bancaires et financiers, régis par le décret législatif n° 385 du 1er septembre 1993 (TUB) et par la TUF, à condition qu'ils soient soumis à une surveillance prudentielle ;
- les investisseurs étrangers assimilés aux sujets susmentionnés, à condition qu'ils soient constitués dans des États permettant un échange adéquat d'informations à des fins fiscales, inclus dans la soi-disant « déclaration fiscale ». *liste blanche* (décret ministériel du 4 septembre 1996, tel que mis à jour le 23 mars 2017) ;[16]

---

[15] Circulaire de l'Agence italienne du revenu, n° 47/E du 8 août 2003, paragraphe 3.3. Voir la partie I, paragraphe 2.1.

[16] L'article 168-bis de la Loi consolidée sur l'impôt sur le revenu, auquel fait référence l'article 32, paragraphe 3, du décret législatif n° 78 du 31 mai 2010, a été abrogé par l'article 10, paragraphe 1, du décret législatif n° 147 du 14 septembre 2015 (à compter de l'exercice financier 2015). L'article 10 mentionné précédemment du décret législatif n° 147/2015, au

– des véhicules, constitués sous forme de société ou contractuel, dans lesquels plus de 50 % des entités susmentionnées détiennent une participation actionnaire. L'Agence du Revenu a inclus parmi les véhicules d'investissement, notamment Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., dans laquelle l'État italien, par l'intermédiaire du Ministère de l'Économie et des Finances, détient environ 80 % du capital social.

Les investisseurs institutionnels incluent, par exemple, les fonds d'investissement étranger à la double condition qu'ils soient établis dans des États du soi-disant « Fonds stratégique ». *et présentent les mêmes caractéristiques* substantielles que les UCI selon la loi italienne.

L'Administration fiscale a fourni plusieurs clarifications concernant les exigences pour qualifier un fonds d'investissement étranger en tant qu'investisseur institutionnel : à cet égard, veuillez vous référer au paragraphe 6.3.2 du chapitre 6.

En résumé, cette catégorie inclut les fonds étrangers qui (i) conformément à la législation en vigueur dans le pays étranger où ils sont établis, remplissent les exigences substantielles et les mêmes objectifs d'investissement que les UCI italiennes, quelle que soit leur forme juridique et même s'ils ne sont pas soumis à la fiscalité, (ii) sont soumis à des formes de supervision (sur le fonds ou sur l'entité chargée de sa gestion) et (iii) sont établis dans les pays *de la liste blanche*[17].

### 7.3.3 La SICAF « immobilière non institutionnelle »

Pour les SICAF également (ou seules) détenues par des investisseurs non

---

paragraphe 3, prévoit également une disposition de coordination prévoyant que : « Lorsque des lois, règlements, décrets ou autres règles ou mesures font référence à la liste des États et territoires qui permettent un échange adéquat d'informations mentionné au paragraphe 1 de l'article 168-bis de la Loi consolidée de l'impôt sur le revenu approuvée par le décret présidentiel n° 917 du 22 décembre 1986, en vigueur avant la date d'entrée en vigueur du présent décret, il convient de se référer aux décrets émis conformément à l'article 11, paragraphe 4, lettre c) du décret législatif n° 239 du 1er avril 1996. En attendant la publication de ces décrets, pour l'identification des États permettant un échange adéquat d'informations (*liste blanche*), il faut se référer à la liste mentionnée dans le décret ministériel du 4 septembre 1996. Pour une liste des pays qui permettent un échange adéquat d'informations, voir. Tableau 3 du chapitre 6, par. 6.1.4.2.

[17] Disposition de l'Agence du revenu du 16 décembre 2011 ; Circulaire de l'Agence du revenu du 9 mars 2011, n° 11/E ; Circulaire de l'Agence du revenu du 15 février 2012, n° 2/E, par. 3 ; Résolution de l'Agence italienne du revenu du 18 juillet 2013, n° 54/E. Pour la liste des États qui permettent un échange adéquat d'informations (*liste blanche),* voir Tableau 3 du chapitre 6.

institutionnels, la règle prévoyant l'exemption de l'IRES « en tout cas » ne s'appliquera pas.

Quoi qu'il en soit, la SICAF sera toujours exemptée de l'IRES, si elle remplit les critères de qualification en tant qu'UCI fournis à des fins réglementaires.

Il convient de noter que l'Agence du revenu a fourni des informations sur les exigences des UCI, en référence aux fonds immobiliers, sans qu'aucune indication n'ait été fournie concernant le SICAF immobilier[18].

### 7.3.4 L'immobilier SICAF et l'IRAP

Le SICAF immobilier, contrairement aux fonds immobiliers, est soumis à l'IRAP conformément aux règles prévues pour les SICAV, conformément à l'article 9, paragraphe 3, du décret législatif n° 44/2014.

En résumé, le montant imposable est constitué de la différence entre *les commissions d' abonnement* et les commissions *dues* aux distributeurs, au décompte des frais déductibles [19]spécifiques.

Plus précisément, pour déterminer la « valeur de la production nette » aux fins de l'IRAP, on suppose la différence entre les commissions par souscription et les commissions dues aux distributeurs, comme c'est le cas pour les SICAV.[20]

Le taux est, en règle générale, de 4,65 %,[21] compte tenu des règles prévues pour le SICAV.

Il est intéressant de noter que, bien que l'article 9, paragraphe 1, du décret législatif n° 44/2014 rappelle l'intégralité de l'article 6 du décret législatif n° 351/2001, qui prévoit que les fonds immobiliers – et donc les SICAF – ne sont pas soumis à l'IRAP, en revanche, le paragraphe 3 de l'article 9 prévoit l'application aux SICAF des dispositions prévues aux fins de l'IRAP pour les SICAV.

---

[18] Circulaire de l'Agence italienne du revenu du 15 février 2012, n° 2/E, par. 1, émise avant l'introduction du SICAF dans le système juridique italien. Si la SICAF ne respecte pas les exigences civiles et réglementaires pour être qualifiée en tant qu'UCI, elle sera soumise à l'IRES et à l'IRAP en tant que société commerciale.

[19] Conformément à l'article 3, paragraphe 2, lettre a) et à l'article 6, paragraphe 4, du décret législatif n° 446 du 15 décembre 1997.

[20] Article 6, paragraphe 4, du décret législatif n° 446 du 15 décembre 1997.

[21] Article 16, paragraphe 1-bis, lettre b) du décret législatif n° 446/1997 et article 2, paragraphe 1, lettre b), n° 2), décret législatif n° 66 du 24 avril 2014, et article 1, paragraphe 22, loi n° 190 du 23 décembre 2014. Il est entendu que chaque région peut prévoir un tarif différent.

De ce point de vue, il existe donc une différence potentielle entre les fonds immobiliers et les SICAF immobiliers, où ces derniers réalisent une « valeur de production nette » soumise à l'IRAP.

## 7.4. La SICAF immobilière en TVA

### 7.4.1 Les profils de la TVA de l'activitéà de SICAF Real Estate

La SICAF immobilière, en tant que société par actions exerçant une activité économique, est éligible aux fins de la TVA en tant que personne imposable indépendante, distincte de la SGR (ou de l'AIFM de l'UE) qui la ggère, conformément à l'article 9 de la directive 2006/112/CE et à l'article 4 du décret présidentiel n° 633 du 26 octobre 1972.

C'est une nette différence avec la situation du fonds immobilier : en fait, conformément à l'article 8 du décret législatif n° 351/2001, le fonds immobilier n'est pas une personne imposable indépendante aux fins de la TVA et le SGR est éligible comme personne imposable pour les transactions du fonds (cf. Chapitre 6, paragraphe 6.4).

Et cela malgré le fait que l'article 9 mentionné plus haut du décret législatif n° 44/2014 étend également l'art. 8 du décret législatif n° 351/2001, qui, comme nous l'avons vu, prévoit la subjectivité passive de la SGR au lieu du fonds immobilier - UCI.

Cela est également confirmé par la pratique de l'Agence du revenu[22], où il a été constaté que la SICAF immobilière est une personne imposable indépendante aux fins de la TVA, même en présence d'une société de gestion d'actifs agissant en tant que gestionnaire externe. Par conséquent, la subjectivité passive du SICAF aux fins de la TVA existe tant dans le cas du SICAF autogéré que dans le cas du SICAF hétérogéré[23].

Il en découle que, pour les besoins de la TVA, les transactions de la SICAF hétérogérée ne sont pas incluses dans la déclaration de TVA de la SGR, contrairement à ce qui se passe dans le cas des fonds immobiliers contractuels.

La dernière phrase de l'article 8 du décret législatif n° 351/2001 prévoit un règlement spécial pour le remboursement des crédits de TVA des fonds immobiliers, également applicable à la SICAF immobilière en vertu de la référence contenue à l'article 9, paragraphe 1 du décret législatif n°

---

[22] Réponse à la décision n° 74 du 24 février 2020.

[23] Cette classification est également conforme à la présomption absolue d'imposition aux fins de la TVA prévue pour les sociétés anonymes par l'article 4, paragraphe 2, du décret présidentiel n° 633/1972.

44/2014. En premier lieu, les bâtiments qui constituent les actifs de la SICAF et les frais d'entretien effectués sont considérés comme des actifs amortissables aux fins de l'article 38-bis du décret présidentiel n° 633/1972, rendant ainsi applicables les règles permettant le remboursement annuel de la TVA relatif à l'achat d'actifs dépréciables, ainsi que le remboursement pour les périodes inférieures à un [24]an, sans avoir à attendre la soumission de trois déclarations de TVA montrant un crédit de TVA.

De plus, ces remboursements sont accordés au plus tard six mois, sans présentation des garanties habituellement requises.

Comme l'a précisé l'Administration fiscale, cette date limite n'est pas péremptoire[25]. Par conséquent, conformément à l'article 38-bis du décret présidentiel n° 633/1972, en cas de retard de paiement des sommes dues par les autorités fiscales, un intérêt au taux de 2 % est appliqué à partir de la fin du délai de six mois prévu pour le remboursement.

De plus, comme pour les sociétés ordinaires, les SICAF immobiliers ont la possibilité de demander un remboursement du crédit de TVA également par le biais de règlements périodiques[26]. Dans ce cas, les dispositions ordinaires s'appliquent ; par conséquent, le remboursement est versé au vingtième jour du deuxième mois suivant le trimestre de l'année au cours duquel la demande de remboursement est faite et, en cas de retard de paiement des sommes dues, des intérêts au taux de 2 % sont appliqués à partir de cette date[27].

Les règles décrites ci-dessus s'appliqueront quel que soit le modèle de gestion adopté par la SICAF immobilière, étant donné que, comme nous l'avons vu, aux fins de la TVA, la SICAF est une personne imposable distincte du gestionnaire. Il en découle que cette discipline s'appliquera dans le cas des SICAF immobiliers autogérés, dans le cas des SICAF immobiliers gérés par une société de gestion d'actifs et dans le cas des SICAF immobiliers gérés par un gestionnaire de l'UE (AIFM UE).

Le SICAF, en tant que personne imposable pour la TVA, peut en principe opter alternativement pour le régime de règlement du groupe de la TVA en

---

[24] À l'article 30, paragraphe 3, lettre c) du décret présidentiel n° 633/1972. Voir la circulaire de l'Agence des impôts italienne du 15 février 2012, n° 2/E, par. 8.

[25] Circulaire de l'Agence du revenu du 8 août 2003, n° 47/E, par. 5.3.

[26] Article 8, paragraphe 2, décret présidentiel n° 432/1999 ; Circulaire de l'Agence du revenu du 8 août 2003, n° 47/E, par. 5.3.

[27] Article 1, décret ministériel du 23 juillet 1975 ; Article 1, alinéa 16 du Décret-Loi n° 417 du 30 décembre 1991 ; décret ministériel du 21 mai 2009 ; Circulaire de l'Agence du revenu du 8 août 2003, n° 47/E, par. 5.3.

tant que consolidateur[28] ou rejoindre le régime du groupe TVA, mentionné à l'article 70-bis et suivants du décret présidentiel n° 633/1972, lorsque les exigences pertinentes sont[29] remplies.

### 7.4.2 Considérations sur l'imposition autonome de la SICAF dans la TVA

La reconnaissance de la subjectivité imposable de la SICAF immobilière dans la TVA, qui exclut la subjectivité passive de la SGR pour les transactions de la SICAF gérées par elle, implique, par exemple, qu'aucun crédit de TVA de la SICAF hétérogérée ne peut être récupéré en compensant la TVA due – ou avec d'autres dettes fiscales, sous certaines conditions – des fonds immobiliers gérés par la SGR qui gère la SICAF. De même, tout crédit de TVA d'un sous-fonds d'un SICAF géré par un SGR peut être récupéré en compensant la TVA due par les autres sous-fonds du SICAF, tandis qu'il ne peut être récupéré en compensant la TVA due par les fonds immobiliers gérés par le SGR.

De plus, les événements fiscaux relatifs aux fonds immobiliers gérés par une SGR n'affectent pas le remboursement des impôts à la SICAF immobilière gérée par cette SGR, étant donné qu'en relations avec l'Agence du revenu, la SICAF aura un numéro de TVA différent de celui de la SGR, contrairement à ce qui se passe pour les fonds immobiliers (cf. Chapitre 6, paragraphe 6.4.1).

D'un autre point de vue, il est intéressant de noter que dans le système national actuel de TVA, il existe une UCI immobilière qui qualifie comme personne imposable indépendante (la SICAF) et une UCI immobilière qui ne relève pas d'une personne imposable indépendante (le fonds d'investissement commun de placement). Comme brièvement souligné au chapitre 6, la question de la subjectivité passive des fonds communs de placement aux fins de la TVA avait fait l'objet d'une analyse doctrinale au moment de l'introduction des fonds dans le système juridique italien par la loi n° 77 du 23 mars 1983. En particulier, la question concernait la possibilité de qualifier les fonds comme personnes imposables à la TVA : à l'époque, comme il est bien connu, la thèse excluant la subjectivité

[28] Cependant, il n'y a aucune clarification des pratiques publiques à ce sujet.

[29] Avec la Réponse à la décision n° 374 du 17 septembre 2020, l'Agence italienne du Revenu a apporté des clarifications sur la participation d'une SICAF immobilière dans un Groupe TVA, statuant sur une affaire relative à la transformation en SICAF immobilier multi-compartiments d'une société à responsabilité limitée participant à un Groupe TVA.

passive[30] prévalait.

### 7.4.3 Immobilier SICAF et séparation des activités aux fins de la TVA

En ce qui concerne la séparation des activités aux fins de la TVA conformément à l'art. 36, paragraphe 1, du décret présidentiel n° 633/1972, il est possible de faire référence, tout d'abord, aux considérations relatives aux fonds immobiliers (cf. Chapitre 6, paragraphe 6.4.3).

De plus, il convient de noter que, concernant le cas du SICAF immobilier multi-compartiments, l'Agence[31] a indiqué que le SICAF devait choisir chaque compartiment pour le régime de séparation des activités mentionné à l'article 36, paragraphe 3, du décret présidentiel n° 633/1972 : la TVA est déterminée pour chaque compartiment de manière indépendante, par comptabilité distincte aux fins de la TVA, tandis que le SICAF, en tant que seule personne imposable (même si elle est hétérodogérée), déterminera cumulativement la TVA à payer ou la TVA créditée après avoir compensé la position de la TVA des secteurs individuels par la sienne.

En effet, la détermination distincte de la TVA pour chaque sous-fonds devrait découler d'abord de l'article 8 du décret-loi n° 351/2001 – également applicable à l'immobilier SICAF – qui prévoit, précisément, la « détermination séparée » de la TVA pour chaque fonds ou sous-fonds, puisqu'ils sont des actifs distincts et autonomes.

Par conséquent, la SICAF immobilière multi-compartiments, en tant que personne imposable pour la TVA, est tenue de respecter les obligations suivantes :

- déterminer et régler la TVA séparément pour elle-même et pour chaque compartiment établi, en tenant des comptes spéciaux séparés, c'est-à-dire des registres autonomes, des factures avec des séries de numérotation distinctes et des registres distincts des transactions ;
- effectuer un paiement cumulatif unique de la TVA due par la société elle-même et par les sous-fonds individuels, en procédant à l'avance à l'annulation des soldes débitants et créditeurs

[30] Voir ex *multis*, F. Gallo, *Le problème de subjectivité aux fins de la TVA des fonds d'investissement communs* de placement, dans *Riv. Dir. Fin.*, 1987, p. 502 et suiv. À ce sujet, voir aussi A. Giovannini, *Subjectivity of taxation and taxation*, Padoue, 1996, p. 411 et suiv.
[31] Réponse à la décision n° 74 du 24 février 2020.

résultant des comptes individuels ;
- Soumettez une déclaration annuelle unique de TVA, en tant que personne imposable unitaire, en remplissant autant de formulaires que des comptes distincts sont établis.

### 7.4.4 Le régime de la TVA pour les frais de gestion des SICAF immobiliers

En principe, l'activité de gestion de la SICAF est exonérée aux fins de la TVA, conformément à l'article 10, paragraphe 1, n° 1, du décret présidentiel n° 633/1972.

À cet égard, il convient de rappeler que l'activité de gestion peut être assurée soit par un gestionnaire externe (SGR ou AIFM de l'UE), soit par la SICAF elle-même si elle est autorisée en tant que gestionnaire.

À ce sujet, veuillez vous référer au chapitre 6.

## 7.5. Fiscalité des actionnaires

### 7.5.1 Préface

Le système de fiscalité des revenus liés à l'immobilier SICAF prévoit, comme pour les fonds immobiliers, l'exonération des revenus au niveau de la SICAF et la taxation de ces revenus au niveau des associés, c'est-à-dire des investisseurs, avec des régimes fiscaux différents selon les caractéristiques de chaque associé – sauf dans les cas d'exemption accordés à certains investisseurs (qui seront abordés plus loin).

Les revenus liés à la participation à l'immobilier SICAF, en tant que UCI, sont les suivants :

- les revenus issus de la participation à la SICAF [32];
- Gains en capital réalisés par la vente d'actions contre contrepartie[33], ainsi que par la conversion d'actions d'un sous-fonds à un autre sous-fonds du même SICAF (les « droits d'acquisition d'actions consolidés »).*switch*).[34]

[32] À l'article 44, paragraphe 1, lett. *g*) de la TUIR.

[33] Mentionné à l'article 67, paragraphe 1, lettre c-ter) de la loi sur l'impôt sur le revenu consolidé.

[34] Mentionné à l'article 67, paragraphe 1-trimestre de la loi sur l'impôt sur le revenu consolidé.

### 7.5.2 Imposition des dividendes distribués aux actionnaires résidant en Italie

Les dividendes distribués par la SICAF immobilière aux investisseurs résidant en Italie qui sont qualifiés d'« investisseurs institutionnels » conformément à l'art. 32, paragraphe 3, du décret législatif n° 78/2010, sont en règle générale soumises à une retenue à la source de 26 %, quel que soit le pourcentage de participation à la SICAF. La retenue à la source ne s'applique pas aux fonds de pension et aux UCI créés en Italie, conformément à l'article 7, paragraphe 2, du décret législatif n° 351/2001, en vertu de la référence faite par l'article 9 du décret législatif n° 44/2014.

Dans le cas des « investisseurs institutionnels » résidant en Italie qui sont des personnes imposables aux fins de l'IRES (autres que les UCI), tels que les banques et les intermédiaires financiers, la retenue à la source est prélevée en paiement anticipé par rapport à l'IRES (qui prévoit un taux de 24 %). La retenue à la source est appliquée, au moment de la distribution des produits, par la SICAF[35] ou par l'entité auprès de laquelle les actions sont déposées[36], conformément à l'article 7, paragraphe 1, du décret législatif n° 351/2001.

Si le SICAF immobilier établi en Italie est géré par un gestionnaire de l'UE, sur la base du régime du « passeport », la retenue à la source en question est appliquée directement par le gestionnaire étranger (AIFM de l'UE). Alternativement, le gestionnaire étranger peut nommer un représentant fiscal en Italie pour les obligations liées aux retenues à la source[37].

---

[35] Voir l'article 7, paragraphe 1, du décret législatif 351/2001, auquel fait référence l'article 9 du décret législatif 44/2014. De plus, en référence aux UCI sur les valeurs mobilières, l'article 26-quinquies, paragraphe 1. du décret présidentiel n° 600/1973 désigne expressément comme retenue à la source les agents tenus d'appliquer la retenue à la source sur les revenus du capital issus de la participation aux UCI de titres, *notamment* les SICAF, en tant qu'émetteurs des titres souscrits.

[36] Dans le cas où les actions de la SICAF sont placées dans un système de dépôt centralisé géré par une société autorisée conformément à l'article 80 du TUF, la retenue à la source est appliquée par les intermédiaires auprès desquels les mêmes actions sont déposées, directement ou indirectement en adhérant à ce système centralisé de dépôt, ainsi que par des entités non résidentes (généralement des intermédiaires) adhérant à ce système de dépôt centralisés ou à des systèmes de dépôt extérieur centralisés, qui à leur tour adhèrent au même système. Dans ce dernier cas, les intermédiaires non résidents doivent nommer un soi-disant « représentant fiscal » en Italie, qui assure l'exécution des obligations d'agent de retenue à la source.

[37] Article 14, paragraphe 2, du décret législatif n° 44/2014, qui modifie l'article 7 du décret législatif n° 351/2001.

Les dividendes distribués par la SICAF immobilière aux investisseurs résidant en Italie qui *ne sont pas qualifiés* d'« investisseurs institutionnels » conformément à l'art. 32, paragraphe 3, du décret législatif n° 78/2010, sont soumis à une imposition pour la transparence, si la participation dépasse 5 %, ou à une retenue à la source de 26 %, si la participation est égale ou inférieure à 5 %.

Par conséquent, les dividendes distribués par la SICAF immobilière aux actionnaires résidant en situation fiscale en Italie sont soumis au même régime fiscal que les revenus issus de la participation à des fonds immobiliers (cf. Chapitre 6, paragraphe 6.5.2).

### 7.5.3 Imposition des dividendes distribués aux actionnaires non résidant en Italie

Les dividendes distribués par la SICAF immobilière aux investisseurs non résidant en Italie sont soumis au régime fiscal suivant :

- en principe, ces dividendes sont soumis à une retenue à la source de 26 % (article 7, paragraphe 1, décret législatif n° 351/2001) ;
- le taux de retenue à la source peut être réduit en vertu de la convention de double imposition entre l'Italie et l'État de résidence de l'investisseur, si applicable (article 7, paragraphe 3-bis, décret législatif n° 351/2001) ;[38]
- l'impôt sur la retenue à la source ne s'applique pas, conformément à l'article 7, paragraphe 3, du décret législatif n° 351/2001, dans le cas des revenus distribués aux sujets suivants (ce sont les mêmes investisseurs qui bénéficient de l'exonération de la retenue d'impôt sur les revenus distribués par les fonds immobiliers) :
  - des fonds de pension et des sociétés d'investissement collectif créés dans des États *cotés* [39]en blancs ;
  - des organismes internationaux ou des organismes créés

[38] Pour l'application de tout tarif conventionnel réduit, la SICAF ou son opérateur doit acquérir (Circulaire de l'Agence du Revenu du 9 mars 2011, n° 11/E) :
une déclaration émise par la personne non résidente montrant les données d'identification du sujet, l'existence des conditions auxquelles est soumise l'application du régime de la convention et les éléments nécessaires pour déterminer le montant du taux inférieur ; un certificat de l'autorité fiscale de l'État étranger, certifiant la résidence du bénéficiaire du revenu aux fins de la Convention.

[39] Pour la liste des pays permettant un échange adéquat d'informations (*liste blanche),* voir Tableau 3 du chapitre 6.

sur la base d'accords internationaux rendus exécutoires en Italie. Cette catégorie comprend : la Banque européenne d'investissement (BEI), la Banque internationale pour la reconstruction et le développement (BIRD), l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) ;[40]

- les banques centrales et les organismes qui gèrent également les réserves officielles de l'État, c'est-à-dire les fonds souverains.

Le régime fiscal susmentionné s'applique aux investisseurs non résidant en Italie, indépendamment de la qualification d'« investisseurs institutionnels » au sens de l'art. 32, paragraphe 3, du décret législatif n° 78/2010 ou moins.

Pour les actionnaires non résidents, en revanche, les règles de fiscalité par transparence, prévues pour certains actionnaires résidant en Italie, ne s'appliquent pas.

En résumé, les dividendes distribués par la SICAF immobilière aux investisseurs non-résidents sont également soumis au même régime fiscal que les revenus issus de la participation à des fonds immobiliers.

Pour plus d'informations sur les exigences d'exonération de la retenue d'impôt sur les dividendes distribués aux investisseurs étrangers, veuillez consulter le paragraphe 6.5.3 du chapitre 6.

Il convient de noter ici que, en ce qui concerne la classification à des fins conventionnelles des recettes distribuées par la SICAF immobilière, l'Agence du revenu n'a pas fourni de clarifications. En ce qui concerne les revenus distribués par un fonds immobilier italien, l'Agence a indiqué qu'en l'absence d'une disposition spécifique dans la Convention applicable[41], ces revenus relèvent de la catégorie des « intérêts », mentionnée à l'article 11 du modèle de convention de double imposition de l'[42]OCDE.

---

[40] Pour une liste de ces sujets, voir l'annexe à la Note du Ministère des Finances n° 14/942925 du 1er juin 1994 et la Circulaire n° 11/E du 28 mars 2012, par. 2.1.

[41] Par exemple, conformément à l'article 10(6)(b) de la Convention conclue entre l'Italie et l'Allemagne signée le 18 octobre 1989, ratifiée par l'Italie par la loi n° 459 du 24 novembre 1992 et entrée en vigueur le 26 décembre 1992, les revenus liés aux fonds d'investissement sont classés comme des « dividendes ».

[42] Circulaire de l'Agence du revenu du 9 mars 2011, n° 11/E ; Circulaire de l'Agence italienne du revenu du 15 février 2012, n° 2/E, par. 4.3. Voir F. Brunelli, *Fonds immobiliers. Notes sur le régime fiscal des participants non résidents*, dans *Bollettino Tributario*, 2011, fasc. 18, pp. 1371-1377.

Dans le cas de la SICAF, il faut considérer qu'il s'agit à la fois d'une UCI, comme le fonds, et d'une société anonyme qui distribue les dividendes, contrairement au fonds.

Conformément à la thèse de l'Agence, pour des raisons systématiques, les revenus distribués par la SICAF immobilière doivent être qualifiés d'intérêts aux fins des Conventions, et non de dividendes, étant donné qu'il s'agit d'un revenu issu de la participation à une UCI équivalent à ceux distribués par les fonds immobiliers – sans préjudice d'une qualification spécifique prévue par une Convention.

**Tableau 5 – Régime fiscal applicable aux revenus distribués par les SICAF immobilières**

| | Partecipazione ≤ 5% | Partecipazione > 5% |
|---|---|---|
| Investitori istituzionali residenti (diversi da fondi pensione e OICR) | Ritenuta 26% (art. 7, D.L. n. 351/2001) | Ritenuta 26% (art. 7, D.L. n. 351/2001) |
| Investitori non istituzionali residenti | Ritenuta 26% (art. 7, D.L. n. 351/2001) | Tassazione per trasparenza |
| Fondi pensione e OICR residenti | Esenzione | Esenzione |
| Investitori non residenti di cui all'art. 7, comma 3, D.L. n. 351/2001 | Esenzione | Esenzione |
| Investitori istituzionali non residenti (diversi da quelli di cui all'art. 7, comma 3, D.L. n. 351/2001) | Ritenuta 26% (art. 7, D.L. n. 351/2001) o minore aliquota convenzionale | Ritenuta 26% (art. 7, D.L. n. 351/2001) o minore aliquota convenzionale |
| Investitori non istituzionali non residenti | Ritenuta 26% (art. 7, D.L. n. 351/2001) o minore aliquota convenzionale | Ritenuta 26% (art. 32, comma 4, D.L. n. 78/2010) o minore aliquota convenzionale |

### 7.5.4 La taxation des plus-values liées aux participations dans les SICAF immobiliers

Les plus-values réalisées par la vente d'actions dans la SICAF immobilière par des investisseurs résidant en Italie à des fins fiscales qui sont éligibles comme personnes imposables aux fins de l'IRES – par exemple, les

sociétés immobilières et les banques – contribuent, en règle générale, à la formation de la base imposable pour les fins de l'IRES (au taux de 24 %) conformément à l'article 86 du TUIR. Dans ce cas, le régime d'exemption partielle de la plus-value de l'IRES prévu par *l'exemption de participation* (mentionnée à l'article 87 du TUIR) ne s'applique pas, car, en résumé, la SICAF immobilière ne remplit pas l'exigence d'exercer une activité commerciale [43]commerciale.

Ces plus-values sont exonérées d'impôt sur le revenu si elles sont réalisées par des UCI résidant en Italie[44].

Dans le cas des investisseurs résidant en Italie à des fins fiscales qui n'exercent pas d'activités commerciales – par exemple, des personnes physiques qui n'exercent pas d'activités commerciales – les plus-values en question sont soumises à un impôt de 26 % en lieu et place des impôts sur le revenu[45].

En ce qui concerne les investisseurs non résidents en Italie à des fins fiscales, les éléments suivants sont observés.

L'article 5, alinéa 5 du décret législatif n° 461/1997 prévoit un régime d'exonération fiscale en Italie concernant ces plus-values pour certaines personnes non résidentes (identifié par l'article 6, paragraphe 1, du décret législatif n° 239 du 1er avril 1996) :

- les personnes résidant dans les États et territoires permettant un échange adéquat d'informations[46] ;
- des organismes internationaux ou des organismes créés sur la base d'accords internationaux rendus exécutoires en Italie ;
- des investisseurs institutionnels étrangers établis dans des États et territoires permettant un échange adéquat d'informations[47] ;

---

[43] En raison de l'application du même régime fiscal que les fonds immobiliers, les considérations faites par l'Agence du revenu dans la circulaire n° 2/E du 15 février 2012 sont considérées comme applicables aux SICAF immobiliers. Dans ce document, au paragraphe 4.1.2, il est précisé, en fait, que *« en cas de transfert de l'action, le régime mentionné à l'article 87 du TUIR ne s'applique pas en raison de l'absence de l'exigence prévue au paragraphe 1, lettre d) du même article (exercice d'une entreprise commerciale) »*.

[44] Comme l'a précisé l'Agence italienne du Revenu dans la circulaire n° 2/E du 15 février 2012, paragraphe 3.1.2, dans le cas des plus-values réalisées par des UCI immobilières résidant en Italie, le régime d'exemption prévu pour ces entités s'applique.

[45] Article 5 du décret législatif n° 461 du 21 novembre 1997.

[46] Il convient de noter que l'article 6, paragraphe 1, première phrase du décret législatif n° 239 du 1er avril 1996 a été modifié à la suite de l'article 10, paragraphe 2, lettre a) du décret législatif n° 147 du 14 septembre 2015.

[47] Comme précisé dans la circulaire de l'Agence du revenu du 15 février 2012, n° 2/E. Introduction, les investisseurs institutionnels étrangers doivent être compris comme des entités qui, indépendamment de leur statut juridique et du traitement fiscal auquel leurs

– les banques centrales et les organismes qui gèrent également les réserves officielles de l'État (c'est-à-dire les fonds souverains).

Le paragraphe 5-bis suivant de l'art. 5 du décret législatif n° 461 du 21 novembre 1997, introduit par la loi n° 197 du 29 décembre 2022 (« **Loi sur le budget 2023** »),[48] prévoit qu'à compter du 1er janvier 2023, ce régime d'exemption ne s'applique plus en ce qui concerne les plus-values résultant de la vente de participations « non qualifiées » et non négociées sur les marchés réglementés des « sociétés et entités » immobilières.[49]

L'exemption continue de s'appliquer aux plus-values (qualifiées et non qualifiées) réalisées par des fonds créés dans l'UE qui respectent la directive UCITs (2009/65/CE) ou sont soumis à une surveillance en vertu de la directive AIFMD (2011/61/UE).

Comme mieux décrit au chapitre 6, paragraphe 6.1.4.2., les autorités fiscales ont fourni quelques clarifications initiales importantes concernant le champ d'application objectif de cette nouvelle disposition avec la résolution n° 76/E du 22 décembre 2023, à l'exception de son application dans le cas des plus-values résultant de la vente de participations dans des UCI [50]immobilières.

De plus, l'article 1, paragraphe 96, de la Loi budgétaire 2023 a également modifié l'article 23 du TUIR, introduisant le nouveau paragraphe 1-bis. Cette règle rend imposables en Italie (au taux de 26 %)[51] les plus-values réalisées par les non-résidents et issues de la vente de participations dans des « sociétés ou entités » non résidentes, dont la valeur découle, pour

---

revenus sont soumis dans le pays où ils sont constitués, ont pour objet d'activité l'exécution et la gestion d'investissements en leur propre nom ou au nom de tiers. À cette fin, veuillez vous référer aux dispositions de l'Agence du Revenu dans la circulaire n° 23/E du 1er mars 2002.

[48] Article 1, paragraphes 97-99, de la Loi budgétaire 2023, qui prévoit l'introduction d'un nouvel alinéa 5-bis à l'article 5 du décret législatif n° 461 du 21 novembre 1997.

[49] La règle identifie ces sujets comme des sociétés et entités dont la valeur découle, pour plus de la moitié, à tout moment durant les 365 jours précédant la vente, directement ou indirectement, de biens immobiliers situés sur le territoire de l'État. À cette fin, les biens immobiliers pour lesquels la production ou l'échange est effectivement dirigée, ainsi que les biens utilisés directement dans le cadre de l'activité, ne doivent pas être pris en compte.

[50] À cet égard, il convient de noter que les clarifications fournies par l'Agence dans la résolution susmentionnée concernent une affaire concernant la vente d'actions dans un fonds immobilier italien. Inversement, l'Agence du revenu ne s'est pas encore exprimée concernant la vente des actions d'une SICAF immobilière auxquelles les mêmes considérations et conclusions devraient s'appliquer, *mutatis mutandis*, pour des raisons évidentes de nature systématique.

[51] Conformément à l'article 5, paragraphe 2, du décret législatif n° 461 du 21 novembre 1997.

plus de la moitié à tout moment durant les 365 jours précédant la vente, de l'investissement direct ou indirect dans l'immobilier situé en [52]Italie.

Cependant, l'Administration fiscale ne s'est pas encore exprimée sur le champ d'application de cette nouvelle disposition. Par conséquent, en dehors des exceptions spécifiques prévues par la loi budgétaire de 2023, il sera nécessaire de vérifier de temps à autre si la Convention de double imposition applicable entre l'Italie et l'État étranger de l'investisseur prévoit le pouvoir exclusif de l'État étranger ou permet la fiscalité en Italie, avec la reconnaissance d'un crédit d'impôt dans l'État de résidence de l'investisseurinvestisseur pour les impôts payés en Italie.

## 7.6. L'acquisition de biens immobiliers par la SICAF immobilière

L'acquisition de biens immobiliers par la SICAF immobilière est soumise au même régime fiscal applicable à l'acquisition de biens immobiliers par le fonds immobilier, examiné au chapitre 6 (auquel il est fait référence).

Il convient de noter en particulier que le régime spécial prévu pour la contribution d'une pluralité de biens principalement loués peut également s'appliquer à la contribution des biens immobiliers à la SICAF, compte tenu de la référence contenue à l'article 9, paragraphe 1, du décret législatif n° 44/2014 à la règle régissant ce régime spécial pour les fonds[53] immobiliers.

## 7.7. La transformation en une SICAF immobilière

Le régime fiscal de la transformation d'une société immobilière commerciale en SICAF immobilière n'est pas explicitement régi par la législation fiscale, contrairement à ce qui se produit dans d'autres cas de transformations d'entreprise.

L'Agence du revenu a exprimé son avis sur ce point dans la réponse à la décision n° 370 du 24 mai 2021.

Selon l'Agence, la transformation d'une société commerciale (S.p.A. ou

---

[52] Comme pour le paragraphe 5-bis de l'art. 5 du décret législatif n° 461 du 21 novembre 1997, pour cette disposition la loi budgétaire de 2023 prévoit également que (i) les biens immobiliers pour la production ou l'échange dont l'activité commerciale est effectivement dirigée, ainsi que ceux utilisés directement dans l'exercice de l' activité commerciale, ne sont pas pris en compte(ii) ne s'applique pas aux plus-values réalisées par des fonds établis dans l'UE qui respectent la directive UCITS (2009/65/CE) ou sont soumis à une supervision en vertu de la directive AIFMD (2011/61/UE) – tant pour les avoirs éligibles que non qualifiés.

[53] Article 8, alinéa 1-bis, décret législatif n° 351/2001.

S.r.l.[54]) en immobilier La SICAF est soumise aux fins de l'impôt sur le revenu, au régime *dit de transformation hétérogène régressive*, c'est-à-dire le régime prévu pour la transformation d'une société commerciale en entité non commerciale, mentionné à l'article 171 du TUIR.

Par conséquent, en résumé :

- les plus-values non réalisées liées aux actifs de la société sont considérées comme ayant été réalisées sur la base de leur juste valeur, conformément à l'article 9 de la loi sur l'impôt sur le revenu consolidé ;
- Les réserves d'impôt différé établies avant la conversion sont soumises à l'imposition vis-à-vis des actionnaires a) durant la période fiscale durant laquelle elles sont distribuées ou utilisées à d'autres fins que la couverture des pertes, si elles sont enregistrées dans les états financiers avec une indication de leur origine ; b) dans la période fiscale suivant la transformation, si elle n'est pas enregistrée dans les états financiers ou sans indication de leur origine.

Par conséquent, aux fins de l'IRES, la société commerciale doit déterminer les revenus de la période comprise entre le début de la période fiscale et la date à laquelle les effets juridiques de la conversion en SICAF se produisent et préparer une déclaration fiscale spécifique.

Aux fins de l'IRAP, aucune imposition n'a lieu au moment de la transformation.

Dans la période comprise entre le début de la période fiscale et la date à laquelle les effets juridiques de la conversion se produiront, les règles de détermination de la base imposable prévues pour les sociétés et entités commerciales (article 5 du décret législatif n° 446/1997) s'appliqueront, tandis que dans les périodes fiscales suivant la conversion, les règles pour déterminer la base imposable des SICAF s'appliqueront (article 6, paragraphe 4, du décret législatif n° 446/1997).

Aux fins de la TVA, le transfert de biens immobiliers de la société par actions commerciale vers la SICAF à la suite de la transformation échappe à la portée fiscale, conformément à l'article 2, paragraphe 3, lettre f) et à l'article 3, paragraphe 4, lettre d) du décret présidentiel n° 633/1972, selon lequel ils ne constituent pas la fourniture de biens ni la fourniture de services »*le transfert d'actifs à la suite de (...) transformations de sociétés et de transactions similaires réalisées par*

[54] Sous réserve de transformation de S.r.l. en S.p.A.

*d'autres entités »*.

L'acte de transformation en immobilier SICAF est soumis à une taxe d'enregistrement d'un montant fixe de 200 €[55]. De plus, les taxes hypothécaires et cadastrales sont appliquées pour un montant fixe de 200 € [56]chacune.

À cet égard, il convient de noter que l'analyse de la transformation d'une société commerciale en SICAF immobilier, plutôt que de la création d'une SICAF *à partir* de rien, avec acquisition ultérieure des biens, doit également être pondérée à la lumière du *processus* d'autorisation prévu par la législation réglementaire.

[55] Article 4, paragraphe 1, lettre c), du Tarif Partie I, D.P.R. 26 avril 1986, n° 131.

[56] L'art. 4 et 10, c.2 du Tarif attaché au décret législatif n° 347 du 31 octobre 1990.

# 8. SIIQ et SIINQ comme outil d'incitation pour le développement du marché immobilier

par Stefano Cacace et Enrico Pauletti

## 8.1. Préface

Les SIIQ (« sociétés d'investissement immobilier cotées ») et les SIINQ (« sociétés d'investissement immobilier non cotées ») sont des institutions prévues par le système fiscal italien pour promouvoir le développement du marché immobilier national, en particulier pour les activités locatives. L'objectif est d'accroître la transparence et l'attractivité du marché en créant des instruments d'investissement destinés à un large éventail d'investisseurs, gérés par des opérateurs professionnels et surtout soumis à une discipline fiscale particulièrement favorable.

L'institution des SIIQ, qui existe dans le système juridique depuis 2006, a jusqu'à présent connu une diffusion limitée comparée à l'expérience d'autres pays qui offrent des institutions similaires (pensez aux SIIC français et aux REITs américains).

Les raisons de ce développement limité résidaient, principalement, dans la rigidité et l'incohérence de certains aspects de la législation qui la rendaient moins favorable aux entreprises que les réglementations des FPI dans d'autres pays, et qui ont été largement atténuées par la promulgation du décret législatif n° 133 du 12 septembre 2014, converti en loi n° 164/2014. Cependant, il subsiste encore certains aspects (pertinents) qui méritent d'être abordés par le législateur afin de rendre la législation plus adaptée à ses objectifs et conforme aux principes euro-unitaires (avant tout avec le principe de liberté d'établissement et de non-discrimination) ; l'un d'eux a été abordé par la récente loi budgétaire pour 2022, qui a innové la discipline des SIINQ en rendant enfin réalisables les coentreprises dirigées par le SIIQ (voir Loi budgétaire). *infra*), d'autres – bien que largement partagées au niveau technique – n'ont pas encore été transposées en législation (voir Annexe S. *infra*).

Cela dit, de manière générale, pour comprendre l'importance des amendements de 2014, il suffit de se rappeler que le régime fiscal en question repose essentiellement sur l'exonération fiscale (au niveau du véhicule corporatif) et sur le report de la taxation (à la tête des actionnaires « non-SIIQ/SIINQ ») des revenus provenant de l'activité de location immobilière (les soi-disant actionnaires « non-SIIQ/SIINQ »).« gestion exonérée ») et que, néanmoins, la structure initiale de la législation n'incluait pas dans cette activité exonérée les

revenus (plus-values) issus de la réalisation des biens soumis à l'activité locative ainsi que ceux provenant des actions détenues dans des fonds deinvestissement immobilier (qui devrait plutôt constituer un investissement typique du QIQ, où le fonds investit dans des biens loués).

Un autre aspect fortement décourageant était les exigences prévues pour garantir que le SIIQ soit un instrument suffisamment répandu sur le marché. En fait, il était prescrit qu'aucun actionnaire ne pouvait détenir plus de 51 % des droits administratifs et de propriété et qu'une part significative du capital social (au moins 35 %) était suffisamment « répandue » sur le marché (de sorte qu'aucun actionnaire ne détenait plus de 2 %). De plus, afin d'éviter que la réduction de la fiscalité des activités locatives n'entraîne un report indéfini de la taxation, il a été prévu l'obligation de distribuer la majeure partie (85 %) du bénéfice budgétaire attribuable à cette activité.

Toutes ces dispositions, bien que raisonnables compte tenu des objectifs fixés, en raison de la sévérité excessive des limites imposées, risquaient de mener à des critiques potentielles dans la vie ordinaire et extraordinaire des sociétés cotées (pour lesquelles dépasser les seuils susmentionnés, qui sont en effet très « sévères », est entièrement physiologique) ainsi que, en raison de la obligations de distribution, problèmes de gestion financière et restrictions sur la réinvestissement des bénéfices.

Un autre facteur qui a fortement ralenti l'afflux de capitaux étrangers dans les SIIQ a été le manque de clarté pour les participants non résidents quant à la possibilité de bénéficier de traités de double imposition.

Le faible nombre de CII, cependant, a conduit à une attention limitée de la part de l'Administration fiscale par le passé : très peu (jusqu'à la Circulaire n° 32/E/ de 2015) étaient les indications et interventions clarifiatrices proposées par la pratique, en particulier sur les questions les plus délicates et ayant des conséquences fiscales significatives, telles que les causes de la confiscation du régime. Inversement, le débat entre les opérateurs du secteur et les experts fiscaux (qui ont identifié les inefficacités du système et proposé, même dans les bureaux législatifs, les correctifs appropriés) a été constamment très intense.

Le décret législatif n° 133/2014 (le soi-disant « Décret Déverrouiller l'Italie ») – est donc intervenu (à l'article 20) pour résoudre la plupart des questions et rigidités critiques décrites ci-dessus et a apporté les modifications supplémentaires du régime spécial mieux illustrées ci-dessous. De plus, ce changement réglementaire a permis d'aligner autant que possible le régime fiscal des SIIQ avec celui prévu pour les fonds immobiliers (« qualifiés ») en introduisant des dispositions visant à rendre – tendentiellement – d'un point de vue fiscal neutre le choix entre les deux institutions, afin également de promouvoir l'interdépendance et la complémentarité entre les deux formes d'investissement et facilitant la transition

de l'une à l'autre (cf. Circulaire n° 32/E/2015).

Malgré les importants changements de 2014, l'expérience pratique des années suivantes a cependant mis en lumière d'autres inefficacités du système réglementaire qui méritent d'être supprimées pour favoriser le développement du marché immobilier.

L'une de ces inefficacités a été éliminée par la récente loi n° 234/2021 (Loi sur le budget pour 2022) qui a profondément transformé la discipline des SIINQ, les véhicules corporatifs non cotés détenus par les SIIQ, rendant désormais possible pour des investisseurs autres que les SIIQ de participer au capital de ces instruments corporatifs agiles, même pour des participations significatives, même sans contrôle directeur. D'autres modifications restent à élaborer et à mettre en œuvre dans la législation, bien que les mêmes dans le domaine technique soient jugées nécessaires pour surmonter les profils d'illégitimité du système réglementaire en violation des principes euro-unitaires de non-discrimination et de libre circulation, ainsi que pour moderniser le système réglementaire en tenant compte des changements survenus entre-temps.

En particulier, nous faisons référence à la nécessité d'autoriser les entreprises d'autres pays de l'Union européenne (UE) ou de l'Espace unique européen (EEE) soumises à un régime substantiellement similaire à celui des SIIQ italiens (les soi-disant « autorités fiscales »). « REITs UE/EEE ») pour pouvoir investir dans des SIINQ pleinement équivalents aux SIIQ italiens, ainsi que pour pouvoir utiliser l'instrument de la branche SIIQ en subissant une fiscalité, bien que à taux forfaitaire, substantiellement similaire à celui qu'ils subiraient s'ils investissient directement dans un SIIQ ou un SIINQ contrôlé. Et encore une fois, nous faisons référence à la nécessité de mettre à jour le taux applicable à la soi-disant taxe d'entrée (aujourd'hui 20 %) pour tenir compte de la réduction générale des taux qui a eu lieu depuis 2006.

Les mesures déjà adoptées et celles actuellement seulement espérées, sur lesquelles travaillent cependant des opérateurs professionnels via les associations professionnelles (*principalement* Assoimmobiliare), seront rapportées dans les parties suivantes, dans les parties qui décrivent les profils de la discipline concernée.

### 8.1.1 Sources réglementaires

Le régime des SIIQ et des SIINQs est régi par les dispositions des paragraphes 119 à 141-bis de l'article 1 de la loi n° 296/2006 (Budget 2007), tel que modifié par l'article 1, paragraphe 374, de la loi n° 244/2007 (Budget 2008), par le décret législatif n° 133/2014 susmentionné, qui a modifié certains aspects substantiels de la discipline, en référence aux exigences d'accès au régime

et aux règles sur lesquelles la fiscalité est effectuée (tant pour le SIIQ/SIINQ que pour les actionnaires) ainsi que, plus récemment, par l'article 1, paragraphe 718, de la loi n° 234/2021 (Loi budgétaire pour 2022) qui a modifié les exigences subjectives et participatives des SIINQ. Les dispositions contenues dans le décret ministériel n° 174/2007 et dans les dispositions du Directeur de l'Agence des impôts des 28 novembre 2007 et du 18 décembre 2015, qui établissent les procédures pour l'exercice de l'option pour le régime spécial, sont également pertinentes. Le cadre réglementaire est complété par le règlement des marchés organisé et géré par Borsa Italiana S.p.A. ainsi que par les instructions associées, qui dictent les exigences pour l'admission à l'inscription en bourse des sociétés immobilières [1]concernées.

Enfin, les instructions données par l'Administration fiscale avec les circulaires n° 8/E/2008 et 32/E/2015 sont d'une grande importance.

### 8.1.2 Le SIIQ et le régime SIINQ en un coup d'œil

Les SIIQ et les SIINQ sont des sociétés (le SIIQ étant nécessairement une société par actions, le SIINQ également une société à responsabilité limitée ou une société en commandite pour actions) qui, comme ils exercent principalement des activités de location immobilière selon certains paramètres réglementaires (économiques et patrimoniaux), peuvent opter pour un régime fiscal préférentiel aux fins de la fiscalité directe. Elle consiste en l'exemption de l'IRES et de l'IRAP des revenus issus des activités de location immobilière (la « gestion exonérée »). L'imposition de ces revenus est totalement reportée au moment de la distribution (obligatoire) aux actionnaires, autres que les SIIQ, en appliquant, sur le bilan correspondant, une retenue à la source de 26 % en avance aux entrepreneurs (sujets tant IRPEF qu'IRES) et en impôt sur d'autres sujets.

Inversement, les revenus provenant d'activités autres que les loyers font partie de la soi-disant « gestion imposable », qui est généralement soumise à l'IRES et à l'IRAP déjà entre les mains de la société, ainsi qu'entre les mains des actionnaires au moment de la distribution (non obligatoire) du bénéfice associé selon les règles ordinaires.

L'accès au régime est soumis au paiement d'une « taxe d'entrée » de 20 % sur les différences positives (plus-values nettes) entre la valeur « normale »[2] et la

[1] En particulier en ce qui concerne l'entrée dans le régime spécial, l'adoption du statut de SIIQ, la perte des exigences de bénéfice de la discipline fiscale et la fin du régime, il existe des obligations strictes de transparence envers Borsa Italiana S.p.A. et le marché (voir article 2.6.4 du Règlement). Il est également nécessaire de prendre en compte les exigences relatives à la valeur minimale du portefeuille immobilier initial et aux obligations en matière de contrôle de gestion prévues par l'article 2.2.38.

[2] Conformément à l'article 1, lettre g) du décret ministériel n° 174/2007, la valeur normale

valeur fiscalement reconnue des biens soumis à l'activité locative. Pour bénéficier du régime spécial, la société doit également satisfaire à des caractéristiques spécifiques de nature subjective, de gouvernance (statutaire et de distribution), d'une structure d'actionnaire minimale ainsi qu'au type d'investissement.

D'un point de vue subjectif, pour les SIIQ, les sociétés anonymes avec des actions cotées et résidentes fiscalement sur le territoire de l'État sont admises au régime ainsi que, avec quelques différences, les établissements permanents de sociétés résidant dans d'autres États membres de l'Union européenne.

Cette option peut également être exercée par des sociétés non cotées résidentes (les DIS) qui exercent principalement des activités de location immobilière, à condition qu'elles soient principalement détenues par des SIIQ ou d'autres SIINQ. Plus précisément, il peut exister deux modèles dans lesquels la participation est nécessaire, alternativement :

- pour plus de 50 % en droit de vote à l'assemblée ordinaire des actionnaires et la participation aux bénéfices d'un SIIQ (ou d'un autre SIINQ) qui en a le contrôle de jure, la participation restante restant libre pour l'investissement par tout autre investisseur (« SIINQ ouvert »), ou
- pour plus de 50 % en termes de droits de vote et de partage des bénéfices par un ou plusieurs SIIQ ou SIINQ, dans ce cas même sans besoin de contrôle de jure, et pour le reste exclusivement par des UCI « qualifiées » immobilières (« SIINQ Riservata »)[3].

Dans le premier cas, la condition que le SIIQ participant (ou SIINQ) soit qualifié de « parent » et ait exercé, avec l'investi lui-même, l'option de consolidation fiscale nationale est également pertinente.

Les statuts des SIIQ (et SIINQ) doivent garantir, afin de protéger les investisseurs, des règles adéquates sur les investissements, prévoyant des limites à la concentration des risques et des limites maximales à l'utilisation de la dette (tant au niveau de l'entreprise individuelle qu'au niveau du groupe). Du point de vue de la structure de la détention, aucun actionnaire ne doit détenir, directement ou indirectement, plus de 60 % des droits de vote lors de l'assemblée ordinaire des actionnaires et plus de 60 % des droits de

---

désigne la juste valeur d'un bien détenu en tant que propriété, usufruit ou autre droit rem, déterminée sur la base des normes comptables internationales.

[3] Comme déjà mentionné, la disposition initiale selon laquelle le SIINQ devait être détenu à au moins à 95 % par un SIIQ, éventuellement avec d'autres SIIQ, étant entendu que le premier devait détenir plus de 50 % des droits de vote lors de l'assemblée ordinaire des actionnaires et le droit de participation aux bénéfices, afin de le consolider à des fins fiscales, a été modifiée au 1.1.2022 par art. 1, paragraphe 718, de la loi n° 234/2021 (Loi sur le budget pour 2022)

participation aux bénéfices du SIIQ.[4]

De plus, dans le cas des SIIQ, le capital social doit être suffisamment réparti et fractionnaire : au moins 25 % des actions doivent être détenues par des actionnaires qui ne possèdent pas – au « moment de l'option » – directement ou indirectement, plus de 2 % des droits de vote lors de l'assemblée ordinaire des actionnaires et plus de 2 % des droits de participation aux bénéfices[5]. De plus, il est important de considérer que, conformément au règlement des marchés organisés et gérés par Borsa Italiana S.p.A. (art. 2.2.1), les participations non pertinentes pour le calcul du free float de 35 % sont celles égales ou supérieures à 5 %.

Enfin, en ce qui concerne le type d'investissement, les SIIQ (tels que les SIINQ) doivent principalement effectuer des activités de location immobilière. Cette exigence doit être évaluée a posteriori, sur la base des données de chaque bilan financier, en fonction des paramètres de capital et de revenu : en fait, d'une part, les biens destinés à la location doivent représenter au moins 80 % des actifs, d'autre part, les revenus issus de l'activité locative immobilière doivent constituer au moins 80 % des composantes positives du compte de résultat.

L'application du régime spécial implique, en échange du bénéfice de l' exemption, l 'obligation pour la société de distribuer au moins 70 %[6] du bénéfice issu de l'exploitation exonérée. Sinon, des stratégies de report indéfini de la fiscalité seraient facilitées, en contraste non seulement avec les intérêts de l'État dans la collecte rapide des impôts, mais aussi avec la nature d'un instrument d'investissement visant une base d'actionnaires « large », détachée du rôle de collecteur d'épargne, qui caractérise le modèle SIIQ.

## 8.2. Exigences pour accéder au dispositif

### 8.2.1 Exigences subjectives

Les entreprises concernées, afin d'exercer l'option pour le régime SIIQ, doivent satisfaire, dès le début de la première période fiscale à partir de laquelle elles

---

[4] Ces seuils, initialement égaux à 51 %, ont donc été modifiés par l'article 20 du décret législatif n° 133/2014.

[5] Ce seuil, initialement égal à 35 %, a donc été réduit par l'article 20 du décret législatif n° 133/2014.

[6] Ce seuil, initialement égal à 85 %, a donc été réduit par l'article 20 du décret législatif n° 133/2014. La nouvelle loi introduisit en outre un régime différencié concernant le profit provenant des plus-values issues de la vente de biens destinés à la location, des participations dans des SIIQ/SIINQ ou des parts dans des fonds immobiliers ; pour ces produits, l'obligation de distribution est prévue au taux de 50 % et peut être remplie dans les deux ans suivant la réalisation.

souhaitent bénéficier du régime, aux exigences subjectives suivantes :

- la société doit être constituée sous la forme d'une société par actions ;
- la société doit être résidente, à des fins fiscales, sur le territoire de l'État.

À cet égard, conformément à l'article 73, paragraphe 3, de la Loi sur l'impôt sur le revenu consolidé, les sociétés sont considérées comme résidentes si elles ont leur siège social, leur siège administratif ou l'objet principal sur le territoire de l'État pendant la majeure partie de la période fiscale.

Par conséquent, les entreprises étrangères ou les établissements permanents de sociétés étrangères ne peuvent pas accéder au régime en question. Cependant, à la suite d'une procédure de contrefaçon initiée par la Commission européenne contre l'État italien, dans le but d'éviter un effet discriminatoire contre les personnes résidant dans d'autres États membres de l'Union européenne, l'article 12 du décret législatif n° 135/2009 a introduit une disposition (paragraphe 141-bis de l'article 1 de la loi n° 296/2006) étendant le régime de la SIIQ aux sociétés les résidents des États membres de l'Union européenne (UE) et des États ayant adhéré à l'Accord sur l'espace économique européen (EEE) inclus dans la *liste blanche,* en référence aux établissements permanents en Italie exerçant principalement des activités de location immobilière. De plus, conformément à la nouveauté introduite par le décret législatif n° 133/2014, cette activité peut également être exercée par le biais de participations dans des sociétés ayant exprimé l'option conjointe pour le régime spécial mentionné au paragraphe 125 (SIINQ).[7]

Pour les investisseurs non-résidents, cependant, en ce qui concerne les établissements permanents détenant les exigences du SIIQ, un régime spécial est envisagé ; à partir de la période fiscale durant laquelle l'option pour le régime spécial prend effet, les revenus d'entreprise issus de la location immobilière sont soumis à un impôt substitutif pour l'IRES et IRAP à un taux de 20 %, contrairement au régime d'exemption réservé aux sociétés résidentes investies, dans lequel la fiscalité s'effectue au stade de distribution au taux de 26 % (sauf en cas de réduction résultant de traités contre la double imposition

[7] Pour pouvoir inclure les SIINQ dans la zone d'exemption, il est nécessaire – en principe et uniquement pour l'hypothèse de la SIINQ ouverte – que l'établissement permanent remplisse les conditions pour pouvoir opter, avec le(s) SIINQ(s) investi(s), pour le régime national de consolidation fiscale conformément à l'article 117, paragraphe 2, du TUIR (sauf que le SIINQ, est actionnaire minoritaire et a donc déjà une consolidation fiscale avec un autre SIIQ). L'exigence de consolidation fiscale, en revanche, n'est plus requise comme condition nécessaire pour le cas différent du SIINQ réservé (auquel participent donc uniquement les SIIQ ou SIINQ, qui détiennent la majorité des droits, et, pour le reste et éventuellement, les UCI immobilières « qualifiées »).

du revenu).[8]

La législation actuelle ne semble pas permettre que cet impôt de substitution soit assimilé à la retenue à la source sur les dividendes, empêchant ainsi leur compensation (partielle) en application des règlements de double imposition prévus dans les traités internationaux. Un changement réglementaire qui élimine ce désavantage est espéré afin de lever l'un des obstacles aux investissements potentiels des FPI étrangers souhaitant investir en Italie via l'instrument SIIQ/[9]SIINQ. Quelque chose qui est désormais possible et réglementé dans d'autres pays européens.

Les actions du SIIQ doivent être échangées sur des marchés réglementés.

En particulier, conformément au paragraphe 141-bis de l'article 1 de la loi n° 296/2006, les entreprises dont les titres sont négociés sur les marchés régulés italiens[10] ou sur les marchés réglementés des États membres de l'Union européenne et des États ayant adhéré à l'Accord sur l'espace économique européen inclus dans la *liste blanche* mentionnée à l'article 168 *bis* du TUIR peuvent exercer cette option[11].

---

[8] La mise en place d'une taxe de substitution pour les établissements permanents est nécessaire car les transferts des bénéfices de l'établissement permanent à la société mère – qui ne justifient pas la distribution des dividendes – ne sont pas soumis à l'imposition en Italie. Pour les établissements permanents, le régime d'exonération était donc prévu par une fiction, appliquant au revenu de la succursale un impôt de substitution d'un montant (20 %) égal à la retenue à la source qui, en 2009, aurait été appliqué au dividende qu'une filiale détenue à 100 % aurait distribué à la société mère étrangère. La législation ultérieure n'a cependant pas pris en compte que le montant des retenues à la source sur les dividendes pouvait être réduit en raison de l'applicabilité des traités contre la double imposition sur le revenu, comme le confirme la disposition réglementaire expresse insérée au paragraphe 134 de la loi SIIQ par l'article 20 du décret-loi n° 133/2014, qui a clarifié la question en indiquant les modalités pour obtenir les réductions conventionnelles en adoptant essentiellement les dispositions similaires dictées pour les UCI immobilières. Cela montre la nécessité d'une mise à jour conséquente pour rétablir la cohérence de la législation, comme cela sera mieux expliqué dans la note suivante.

[9] La nécessité d'éliminer cet obstacle à l'implantation en Italie des entreprises résidant dans d'autres pays de l'Union européenne et de l'Espace unique européen est fortement soutenue par des opérateurs professionnels du marché immobilier et fait l'objet d'initiatives législatives spécifiques promues par Assoimmobiliare. En ce sens, des hypothèses de réduction du taux de l'impôt substitutif ont été débattues au gouvernement afin de l'aligner sur celles prévues par les traités les plus importants contre la double imposition des revenus des participations significatives (5 %) afin de supprimer d'éventuelles violations de la liberté d'établissement au détriment des sociétés UE/EEE homologues aux SIIQ (les DIE REITs UE/EEE).

[10] Selon ce qui est clarifié par la Réponse n° 682/2021, l'inscription sur le marché AIM Italia (ou dans le segment « Professionnel » dédié aux investisseurs professionnels) permet également d'accéder au régime optionnel prévu pour les SIIQ.

[11] Il s'agit de la liste mentionnée dans le décret ministériel à émettre conformément à l'article 168-bis, paragraphe 1 du TUIR, une disposition abrogée par l'article 10 du décret législatif n° 147/2015. Suite à l'abrogation, toutes les références à l'article 168-bis, paragraphe 1, doivent être comprises comme la *liste blanche* à émettre conformément à l'article 11 du décret législatif

### 8.2.2 Exigences législatives

Le statut des SIIQ ou SIINQ doit nécessairement prévoir :

- les règles adoptées par la société concernant les investissements ;
- les limites envisagées pour la concentration des risques d'investissement et de contrepartie ;
- la limite maximale de levier financier autorisée, au niveau individuel et collectif.

Les informations interannuelles et le rapport de gestion doivent rendre compte des choix faits en pratique et représenter efficacement le niveau actuel des paramètres individuels de la critique potentielle.

La législation n'a pas établi de paramètres de référence précis pour la conformité aux limites susmentionnées, car l'indication expresse dans les statuts des règles auxquelles la société doit se conformer est considérée comme suffisante, à condition que cela permette un contrôle par le marché.

Il est prévu[12] que la supervision des SIIQ soit exercée par la Banque d'Italie et Consob dans le cadre de leurs pouvoirs respectifs établis par la législation pertinente. Le contenu minimal des informations contenues dans les statuts doit être satisfaisant conformément aux instructions données par les autorités administratives de surveillance du marché sur lequel les titres de la société sont cotés.

### 8.2.3 Exigences liées à la structure participative

De plus, pour bénéficier du régime spécial, les exigences suivantes concernant la structure participative doivent être remplies :

- exigence de contrôle : aucun actionnaire ne doit détenir directement ou indirectement plus de 60 % des droits de vote lors de l'assemblée ordinaire des actionnaires et plus de 60 % des droits de participation aux bénéfices du SIIQ ;
- Exigence de free float : au moins 25 % des actions doivent être détenues par des actionnaires qui ne possèdent pas, directement ou indirectement, plus de 2 % des droits de vote lors de l'assemblée ordinaire des actionnaires et plus de 2 % des droits de participation aux bénéfices.

Comme le spécifient les autorités fiscales[13], pour le calcul du pourcentage

---

n° 239/1996, uniquement sur la base du critère de l'échange d'informations. Il faut donc faire référence au décret ministériel du 4 septembre 1996 et à ses amendements ou ajouts ultérieurs.

[12] De l'art. 1, paragraphe 141, lettre a) de la loi n° 296/2006 et 3, paragraphe 2, du décret ministériel n° 174/2007.

[13] Circulaire n° 8/E de 2008 confirmée par la circulaire n° 32/E de 2015.

des droits de vote et de la participation aux bénéfices, les actions mises en gage sont également prises en compte, s'il est convenu que le droit de vote à l'assemblée ordinaire des actionnaires et le droit de participation aux bénéfices appartiennent en tout cas au détenteur de celles-ci (sauf dans le cas où, conformément aux objectifs de la garantie, de résoudre des événements de cette attribution).

L'exigence de contrôle doit être considérée comme satisfaite si aucun des actionnaires ne possède simultanément le droit de vote et le droit de participation à des bénéfices dépassant 60 % ; en d'autres termes, l'option peut raisonnablement être considérée comme acceptée (et le régime maintenu) même lorsqu'un actionnaire ne dépasse qu'une seule des deux limites prévues. En fait, selon le texte réglementaire, seul le dépassement simultané des deux limites par un actionnaire empêche l'accès au régime spécial (c'est-à-dire détermine la fin de celui-ci).

Pour vérifier l'exigence de flottaison libre, il est nécessaire de prendre en compte les dispositions du règlement des marchés organisés et gérés par Borsa Italiana S.p.A. en ce qui concerne les SIIQ. À cet égard, l'article 2.2.1 du règlement susmentionné précise que, lors du calcul de la part du capital social (au moins 25 %) qui doit être suffisamment « étendue », les actions détenues par les investisseurs institutionnels sont toujours prises en compte, à condition qu'elle ne dépasse pas 10 %, les actions liées par des accords d'actionnaires et celles soumises à des restrictions sur la transférabilité des actions (blocage) d'une durée supérieure à 6 mois. Les participations détenues par les actifs désignés établis conformément à l'article 27 du décret législatif n° 34/2020 sont prises en compte, sauf dans le cas des participations majoritaires, celles liées par des accords d'actionnaires et celles soumises à des restrictions sur la transférabilité des actions (blocage) d'une durée supérieure à 6 mois.

À la suite des modifications apportées par le décret législatif n° 133/2014 au paragraphe 119 de l'article 1 de la loi n° 296/2006, l'exigence de participation de 25 % ne s'applique en aucun cas aux sociétés dont le capital est déjà coté ; cette dérogation est justifiée par le fait que, dans de tels cas, l'exigence de flottaison libre doit nécessairement avoir été remplie au moment de la cotation (cf. Circulaire n° 32/E de 2015).

Conformément au paragraphe 119-bis, les exigences en question (relatives à la structure de la participation actionnaire) doivent être présentes dans la première période fiscale à laquelle l'option est exercée ; dans ce cas, le régime spécial entre en vigueur dès le début de cette période.

Cependant, pour les sociétés qui, à la fin de la première période fiscale pour laquelle l'option a été présentée, n'ont rempli que l'exigence de flottaison libre, il est possible de vérifier l'exigence supplémentaire de participation au contrôle dans les deux années suivantes (« période de grâce »). Dans ce cas, le régime

spécial s'applique dès le début de la période fiscale durant laquelle cette exigence de contrôle est vérifiée et, jusqu'à cette date, la société applique l'IRES et l'IRAP de manière ordinaire. En pratique, une fois que les exigences de free float et de contrôle ont été remplies dans une période fiscale donnée, le régime spécial s'applique dès le premier jour de cette période fiscale.

Comme spécifié par l'Administration fiscale (cf. Circulaire n° 32/E de 2015), les dispositions de l'article 2, paragraphe 2, du décret ministériel n° 174/2007, selon lesquelles les exigences subjectives devaient être remplies au début de la première période fiscale à partir de laquelle la société exerçant l'option prévoit de bénéficier du régime spécial, doivent également être considérées comme abrogées ; de plus, les dispositions contenues à l'article 2, paragraphe 4, de la disposition du Directeur de l'Agence du Revenu du 28 novembre 2007[14].

Cette clarification aide à clarifier que l'introduction de la période de grâce d'un an (pour l'exigence de flottement libre), prolongable jusqu'à trois ans pour l'exigence de contrôle, prévaut sur la disposition, toujours formellement existante (du moins sur une base réglementaire), selon laquelle l'exigence de cotation doit exister au moment de l'option et l'option doit être antérieure à Début de la première période d'application du régime spécial. La même administration fiscale a déclaré (Circ. n° 32/E de 2015) que les exigences de participation devaient être vérifiées dans la première période fiscale pour laquelle l'accès au régime spécial a été demandé *et que « ce délai permet à la société ayant exercé l'option pour le régime SIIQ de s'inscrire en tirant le meilleur parti des fenêtres de cotation tout au long de l'année »*Tag. Cela peut raisonnablement nous permettre de considérer obsolète, comme implicitement abrogée, également la référence (tralatique) contenue au paragraphe 119 de l'article 1 de la loi n° 269/2006, où elle prévoit que l'exigence de free float doit être remplie au moment de l'exercice de l'option ; un argument sur lequel, cependant, une confirmation officielle de l'Agence du Revenu serait souhaitable.

### 8.2.4 Exigences objectives

#### 8.2.4.1 Conduite des baux immobiliers principalement

Pour appliquer ce régime spécial, la société doit principalement mener des activités de location immobilière. À cet égard, conformément à l'article 1,

[14] Selon laquelle « *la possession de ces exigences à un moment postérieur à l'exercice de l'option produit effet et ne permet l'accès au régime spécial que si elle est communiquée à l'Agence du Revenu, conformément aux procédures établies par la disposition mentionnée au paragraphe 1 du présent article, dans les trente jours suivant le début de la même période fiscale* ».

paragraphe 1, du décret ministériel n° 174/2007, les cas suivants sont inclus dans l'activité locative en tant que gestion exonérée :

- l'activité de location de biens immobiliers détenus par voie de propriété, d'usufruit ou d'autres droits immobiliers, ainsi que sur la base de contrats de location financière ;
- l'activité locative issue du développement du complexe immobilier ;
- la possession d'investissements en actions, constituant des immobilisations financières selon les normes comptables internationales, dans d'autres FPI ou dans des SIINQ.

À la suite des modifications apportées par le décret législatif n° 133/2014, mieux illustré dans le paragraphe suivant, la possession de participations dans des fonds immobiliers « qualifiés » selon la législation italienne (c'est-à-dire dont les actifs sont investis à au moins 80 % dans des biens destinés à la location ou dans des participations dans des sociétés immobilières telles que les SIIQ ou les SIINQ, comme également spécifié par la circulaire n° 32/E de 2015) constitue l'exécution de la Activités immobilières exemptées. Les dispositions ministérielles doivent donc être mises à jour à la lumière des changements dans la législation primaire qui ont eu lieu aujourd'hui.

« Immobilier » désigne les actifs appartenant à n'importe quel type cadastral, quel que soit leur lieu de résidence (même à l'étranger). De plus, la gestion exemptée concerne à la fois les bâtiments et les zones sur lesquelles ils se trouvent, y compris les zones annexes et les zones de bâtiments.

L'activité de location immobilière inclut également l'activité de location commerciale, limitée à la partie relative aux biens faisant partie du complexe de l'entreprise. À cet égard, la gestion exonérée (et donc exemptée de l'IRES et de l'IRAP) inclut le loyer relatif aux biens loués, tel qu'convenu dans le contrat de location commerciale (lorsque indiqué séparément) ou, à défaut, déterminé sur la base de la valeur marchande actuelle du bail[15].

De plus, comme le montre la définition de l'article 1, paragraphe 1, du décret ministériel n° 174/2007, la gestion exemptée inclut également les activités de construction et de rénovation, réalisées directement ou par l'intermédiaire de prestataires tiers, des bâtiments destinés à la location (y compris les activités de développement réalisées sur les zones bâties, à condition que la destination finale des bâtiments à construire soit toujours la location de location).

Cela dit, pour que l'activité de location immobilière soit principalement réalisée, certains paramètres de capital et de revenu doivent être respectés. Pour la vérification de ces paramètres, il est nécessaire de prendre en compte

[15] À cette fin, il est possible de se référer aux enquêtes sur les prix et les baux immobiliers de l'Observatoire du marché immobilier.

les données issues des états financiers de chaque année, à partir de la première année d'application du régime spécial. Par conséquent, la prévalence de l'activité locative ne peut être constatée qu'ex post, en référence aux états financiers relatifs à l'exercice financier pour lequel le régime spécial est destiné à être utilisé.

Les sociétés nouvellement créées, disposant de toutes les autres exigences, peuvent légitimement exercer cette option à condition que, dans les états financiers relatifs à la première année d'application du régime, les paramètres de capital et de revenu mentionnés ci-dessus soient respectés.

#### 8.2.4.2 Paramètre du capital

Conformément à l'article 1, paragraphe 121, de la loi n° 296/2006, pour que le paramètre des actifs soit respecté, les biens détenus en tant que propriété ou autre droit immobilier ainsi que ceux détenus en bail financier, destinés à des activités de location immobilière, doivent représenter au moins 80 % des actifs.

Les biens pertinents aux fins du paramètre de capital incluent également ceux soumis aux activités de développement du complexe immobilier, c'est-à-dire les biens (à louer) en construction et ceux soumis à une rénovation directe qui, comme indiqué ci-dessus, sont inclus dans la gestion exonérée.

De plus, les actifs soumis à la vérification doivent également prendre en compte, dans le numérateur du ratio, les investissements dans d'autres SIIQ ou SIINQ constituant des immobilisations financières. À cet égard, les instruments financiers autres que ceux détenus pour le trading sont considérés comme des actifs financiers.

À la suite de la modification apportée en 2014 au paragraphe 121 de l'article 1 de la loi n° 296/2006, les unités des Fonds immobiliers « qualifiés » selon la loi italienne (dans les termes spécifiés au paragraphe précédent) contribuent également à l'intégration du numérateur de ce paramètre capital. À cette fin, comme le souligne la Circulaire n° 32/E de 2015, les investissements dans les SICAF immobiliers sont également pertinents, car il s'agit d'instruments d'investissement totalement similaires aux fonds immobiliers, notamment en ce qui concerne le traitement fiscal. Cette interprétation permet de compenser l'absence de référence expresse par lettre à la disposition qui, en revanche, bien qu'émise après la création des SICAF immobiliers, avait déjà été formulée depuis un certain temps dans le cadre des travaux préparatoires, sans pouvoir prendre en compte ce nouveau type d'UCI ; une lecture systématique du système réglementaire complexe nous permet de maintenir que les UCI « qualifiées » ils doivent bénéficier du même traitement, quel que soit leur statut juridique « contractuel » (Fonds) ou « corporatif » (SICAF).

Comme l'indiquent les autorités fiscales[16], pour la vérification du paramètre du capital, la valeur des biens destinés à la location et des participations dans les SIIQ ou SIINQ (ainsi que des investissements dans des UCI « qualifiées ») doit être comparée à la valeur totale des actifs sans prendre en compte les éléments suivants :

- la valeur des biens immobiliers ou des droits immobiliers utilisés comme siège du SIIQ ou SIINQ ou directement utilisés comme bureaux par ces mêmes ;
- trésorerie et équivalents monétaires ;
- des prêts aux sociétés du groupe ;
- les créances pour les frais découlant de la gestion exonérée non encore perçus, ainsi que tout crédit de TVA attribuable à la même gestion exonérée.

Le décret ministériel n° 174/2007, tel qu'interprété par la circulaire n° 8/E 2008, exclut les éléments mentionnés du calcul. La logique de ces dispositions vise à exclure les éléments qui ne sont pas réellement expressifs de l'activité (imposable ou exonérée) exercée par le SIIQ/SIINQ. En suivant cette approche, il est donc possible d'exclure les éléments supplémentaires qui (bien que non explicitement prévus par les dispositions et pratiques pertinentes) ne représentent ni la gestion imposable ni la gestion exonérée. En fait, ces éléments, très récurrents dans la réalité opérationnelle, risqueraient de fausser, s'ils étaient pris en compte, la vérification du ratio de prévalence, qui vise à mesurer le poids relatif des deux activités (en ce sens, des clarifications pertinentes ont été fournies, à partir de cas concrets, par la Circulaire n° 32/E de 2015).[17]

#### 8.2.4.3 Paramètre de revenu

Le paramètre de revenu est satisfait si les revenus provenant de l'activité

[16] Circulaire n° 8/E de 2008.

[17] Comme illustré dans la Circulaire n° 32/E de 2015, lors de la décision, des éléments supplémentaires à exclure ont été identifiés à la fois dans le numérateur et dans le dénominateur du ratio : a) les actifs liés aux contrats dérivés de couverture, car ce sont des éléments liés aux politiques de couverture des risques, très volatiles selon la tendance des variables sous-jacentes ; b) actifs d'impôt différés, car ils représentent une composante d'actifs non liée à l'activité exercée, mais aux règles de report fiscal ; c) les créances fiscales (y compris celles demandées pour remboursement), car elles n'expriment pas non plus les différentes activités effectuées ; d) les revenus différés, car ils ne représentent pas les différentes activités exercées ; activité effectuée, mais des coûts déjà exprimés en chiffres et qui ont été transférés à l'allocation au compte de résultat pour des raisons de compétence.

locative immobilière représentent au moins 80 % des composantes positives du compte de résultat.

La notion de revenu provenant des activités de location immobilière inclut également les dividendes issus des investissements dans les SIIQ et SIINQ. Les dividendes doivent être perçus durant la période fiscale à laquelle le paramètre de revenu est vérifié et doivent être attribuables aux bénéfices provenant d'activités liées à la gestion exonérée exercée par les sociétés investies dans le cadre du régime SIIQ ou SIINQ.

Les dividendes distribués par la filiale SIIQ ou SIINQ provenant d'activités liées à la gestion imposable ainsi que ceux issus de la distribution des réserves formées avant l'accès au régime spécial sont donc exclus.

À la suite de la modification apportée au paragraphe 121 de l'article 1 de la loi n° 296/2006, les revenus provenant des unités des Fonds immobiliers « qualifiés » selon la loi italienne contribuent également à l'intégration du paramètre de revenu en question. À cette fin, cependant, l'assimilation des SICAF immobiliers reconnues par la Circulaire n° 32/E de 2015 s'applique.

Aux fins du ratio du paramètre de revenu (qui doit être supérieur à 80 %), ni le numérateur ni le dénominateur, les augmentations relatives aux bâtiments en construction destinés à la location ne sont pris en compte.

Jusqu'à la modification de 2014, les plus-values issues de la vente de biens immobiliers et de droits immobiliers destinés à la location, bien qu'inclus dans la gestion imposable et donc généralement soumis à l'imposition – dans le seul but de vérifier le paramètre de revenu, étaient pertinentes si et dans la mesure où, au cours d'un exercice financier donné, le montant total de la contrepartie issue des transferts susmentionnés avait été supérieur à montant réinvesti dans l'immobilier ou dans les droits immobiliers sur des biens immobiliers destinés à la location ou à des investissements en actions constituant des actifs financiers selon des normes comptables internationales dans d'autres REITs ou SIINQ[18].

Suite à l'amendement apporté au paragraphe 121 par le décret législatif n° 133/2014, également précisé par la circulaire n° 32/E de 2015, les plus-values réalisées en lien avec ces biens contribuent à la détermination du paramètre de revenu.

En revanche, les plus-values enregistrées sur des biens détenus à la location à la suite de réévaluations comptables (réalisées avec la reconnaissance du gain dans l'état de résultat résultant de l'évaluation des biens selon la méthode

[18] Selon l'exemple contenu dans la Circulaire n° 8/E de 2008, si la contrepartie de la vente d'un bien est égale à 2 000 et que le gain en capital obtenu est égal à 1 000 et qu'un montant égal à 1 500 est réinvesti, le gain en capital est pertinent pour le calcul du paramètre de revenu d'un montant égal à 500.

de la juste valeur) sont sans importance pour la vérification du paramètre de revenu, en tant que composantes positives du compte de résultat qui ne proviennent ni de l'actif exonéré ni de l' actif imposable.

Comme expliqué dans le Rapport explicatif du règlement d'application, les augmentations relatives aux bâtiments en construction destinés à la location et les augmentations d'autres stocks ne doivent pas être prises en compte dans la composition du dénominateur du ratio du paramètre de revenu, car ces hausses influencent déjà le numérateur du ratio du paramètre du capital. Dans cette optique, même les augmentations relatives aux bâtiments en construction autres que ceux destinés à la location ne devraient pas être pris en compte dans le dénominateur.

Pour les mêmes raisons déjà énoncées en référence au paramètre du capital, on peut considérer que l'identification des composantes positives incluses à la fois dans le numérateur et le dénominateur du rapport ne devrait pas être influencée par des composantes qui ne sont pas réellement expressives de l'activité (imposable ou exonérée) exercée par le SIIQ/SIINQ. Par conséquent, le numérateur doit être composé des revenus des activités locatives, des dividendes des SIIQ/SIINQ, des revenus des fonds immobiliers « qualifiés » (et des SICAF immobiliers qui y sont assimilés) et des plus-values immobilières relatives aux actifs destinés à la location (composantes de la gestion exonérée), le dénominateur doit être composé de la somme du numérateur et des revenus provenant d'activités autres que la location et dividendes provenant de sociétés non-SIIQ/SIINQ ou provenant de la distribution de réserves de bénéfices formées avant l'accès au régime (composantes de gestion imposable). Dans la réalité opérationnelle, de nombreux éléments émergent à propos desquels l'interprète, sur la base de la logique de la discipline, peut évaluer – bien que malgré tous les profils délicats du cas – l'exclusion (ou non), malgré le fait que la règle de référence renvoie, de manière large et générique, à la l'ensemble de la catégorie des composantes positives du compte de résultat comme dénominateur du ratio. Dans la circulaire n° 32/E de 2015, l'Agence a précisé, par exemple, que les éléments suivants ne sont certainement pas pertinents : les revenus constituant des ajustements de coûts (comme les revenus issus des opérations de couverture face aux risques liés aux variations des taux d'intérêt), les actifs contingents et les revenus résultant de la libération de dispositions pour risques et charges exubérantes (y compris les dispositions pour dettes douteuses), actifs à imposition différée, revenus qui ne constituent que des rétrofacturations (par exemple ceux versés aux locataires), revenus constitués de remboursements d'assurance (s'ils ne remplacent pas les revenus locatifs ou autres revenus de la société) et les revenus issus des ajustements d'actifs d'assurance.

## 8.3. Le régime fiscal des SIIQ et des SIINQ

### 8.3.1 Exercice et effets de l'option pour le régime

L'option pour le régime doit être exercée à la fin de la période fiscale précédant celle à partir de laquelle le contribuable compte en bénéficier.

De plus, en faisant référence spécifique au traitement fiscal « préférentiel » aux fins de la fiscalité indirecte du transfert de biens immobiliers, selon une interprétation autoritaire[19], l'option expliquerait, pour certains usages, ses effets déjà depuis la période fiscale durant laquelle elle est effectuée.

L'option est irrévocable et implique que la société assume le statut de « Société d'investissement immobilier cotée » (SIIQ), à déclarer, également sous forme abrégée, dans le nom de la société et dans tous les documents de la société.

Au moment de l'option, la société doit déclarer la possession, dès le début de la première période fiscale de demande, des exigences illustrées ci-dessus.

Cependant, si une ou plusieurs exigences ne sont pas remplies au moment de l'exercice de l'option, il est permis à l'entreprise de les reconnaître dans la communication. Dans de tels cas, l'option exercée n'a pas d'effets si la possession des exigences n'est pas remplie au début de la première période d'imposition d'application du régime spécial. L'existence ultérieure des exigences (à un moment précédant le début de la période fiscale) entre en vigueur et ne permet l'accès au régime spécial que si elle est communiquée à l'Agence du Revenu dans les 30 jours suivant le début de la même période fiscale.Fiscalité. Même ce profil de la discipline doit cependant être lié à des clarifications appropriées dans la législation secondaire et la pratique administrative, qui clarifient son lien avec la mise en place innovante de périodes de grâce annuelles et de trois ans pour les exigences relatives à la structure participative.

### 8.3.2 SIINQs

Comme prévu, le régime spécial peut également être étendu aux sociétés résidant sur le territoire de l'État, principalement détenues par des SIIQ ou d'autres SIINQ dont les titres d'actions ne sont pas négociés sur les marchés réglementés (SIINQ). À cet égard, suite à l'amendement introduit par l'article 1, paragraphe 718, de la Loi sur le budget 2022[20], les conditions suivantes doivent

---

[19] Voir l'étude fiscale n° 98-2012/T de la Commission d'études fiscales du Conseil national des notaires. La thèse concernant cette anticipation des effets de l'option semble d'ailleurs bien fondée au vu qu'une fois manifestée , elle est irrévocable.

[20] Auparavant, le SIINQ devait nécessairement être détenu par un ou plusieurs SIIQ pour au moins 95 % en termes de droits de vote lors de l'assemblée ordinaire des actionnaires et du

être remplies :

- la société a la forme d'une société par actions, d'une société en commandite ou d'une société à responsabilité limitée, mais doit dans tous les cas avoir un capital social d'au moins le minimum (50 000 euros) prévu par l'article 2327 du Code civil pour les sociétés anonymes ;
- La société mène principalement des activités de location immobilière selon les paramètres quantitatifs déjà examinés (voir § 8.2.4.2. et 8.2.4.3) ;
- les titres propres de la société sont détenus par des SIIQ ou SIINQ selon l'une des deux alternatives suivantes :
  - plus de 50 % des droits de vote lors de l'assemblée ordinaire des actionnaires et des droits de partage des bénéfices appartiennent à un SIIQ ou un SIINQ, tandis que le reste des actions peut appartenir à tout autre type d'actionnaire (Open SIINQ) ;
  - au moins un SIIQ ou SIINQ et un ou plusieurs autres REIT, SIINQ ou AIF immobiliers « qualifiés » détiennent 100 % des parts du capital social et des droits de vote lors de l'assemblée ordinaire des actionnaires et du partage des bénéfices, à condition que le SIIQ ou SIINQ participant détienne au moins 50 % de ces droits (SIINQ réservé)
  - dans le cas du SIINQ ouvert, la société doit exercer l'option du régime spécial conjointement avec le SIIQ ou la SIINQ mère ; dans ce cas, la SIIQ ou la SIINQ de la société mère doivent avoir le contrôle requis conformément aux articles 117 et 120 du TUIR aux fins de l'application du régime fiscal de groupe (la dite consolidation fiscale nationale)[21]. À cet égard, il ne suffit pas que ces conditions soient remplies, mais il est nécessaire que l'option de la fiscalité commune nationale soit effectivement exercée afin que les entreprises participent à la même imposition conjointe

partage des bénéfices, il était entendu qu'un SIIQ devait exercer un contrôle de droit. Ainsi, la possibilité de créer des coentreprises d'entreprise avec des entités autres que les SIIQ a été largement empêchée, avec de fortes limitations au développement du secteur.

[21] À cet égard, conformément à l'article 117 de la Loi sur l'impôt sur le revenu consolidé, la société mère doit exercer le contrôle mentionné à l'article 2359, paragraphe 1, du Code civil. De plus, selon l'article 120 de la Loi consolidée de l'impôt sur le revenu, la société mère est tenue de participer directement ou indirectement au capital social et au bénéfice pour un pourcentage supérieur à 50 % (en tenant compte des effets de multiplication et en excluant les actions sans droit de vote).

nationale.

Dans le cas du SIINQ réservé, l'exigence d'un contrôle de jure par un SIIQ ou SIINQ n'est pas requise comme condition nécessaire (bien qu'elle puisse exister, mais dans ce cas elle relèverait de l'hypothèse précédente), bien qu'une participation majoritaire par plusieurs SIIQ ou SIINQ soit requise.

Par conséquent, l'exigence de consolidation n'est pas envisagée.

Le respect par le SIINQ du régime spécial implique l'obligation pour lui de rédiger ses états financiers conformément aux normes comptables internationales.

### 8.3.3. La taxe d'entrée

L'option pour le régime spécial détermine la réalisation à la juste valeur du bien immobilier ainsi que les droits réels sur les biens immobiliers destinés à la location détenus à la date de clôture de la dernière période fiscale sous le régime ordinaire.

Toute plus-value réalisée doit être soumise à un impôt substitutif de l'IRES et de l'IRAP au taux de 20 % (ce qu'on appelle les « gains fiscaux »).« taxe d'entrée »).

L'impôt d'entrée s'applique au montant total des plus-values nettes de toute perte en capital, déterminé par la comparaison entre la valeur normale (*c'est-à-dire* juste valeur selon les normes comptables internationales) des biens immobiliers et des droits immobiliers à la fin de la dernière période fiscale sous le régime ordinaire, et leur coût est reconnu à des fins fiscales.

Les biens destinés à la location et détenus sur la base d'un contrat de location sont également soumis à l'impôt d'entrée (la plus-value est donnée par la différence entre la valeur normale de l'actif et la part résiduelle du capital prévue dans le contrat).

De plus, non seulement les plus-values relatives aux biens destinés à la location, mais aussi celles relatives aux biens destinés à la vente, peuvent être soumises à un impôt substitutif, à condition qu'elles soient reclassées dans les états financiers comme immobilisations à la suite du changement d'usage fonctionnel.

Les bâtiments soumis à la taxe de substitution comprennent non seulement les bâtiments au sens strict, mais aussi les terrains (zones) sur lesquels ils se trouvent, les terrains annexes et les terrains pour bâtir, à condition que, dans ce dernier cas, leur usage soit modifié.

Aux fins de l'application de la taxe d'entrée, les plus-values relatives aux biens soumis aux « activités de développement du complexe immobilier », c'est-à-dire les biens en construction et ceux soumis à une rénovation directe destinée à l'activité de location immobilière, sont également pertinentsIls font partie de

la gestion exemptée. La valeur de marché ouverte à prendre comme base pour déterminer les plus-values soumises soumises à l'impôt d'entrée constitue la nouvelle valeur fiscale de ces actifs uniquement à partir de la quatrième période fiscale suivant celle précédant l'entrée dans le régime spécial. Les cessions effectuées avant ce moment – qui sont susceptibles de générer des plus-values imposables aux fins de l'impôt sur le revenu – sont donc imposées sur la base de la valeur reconnue à des fins fiscales avant l'entrée dans le régime spécial, et l'impôt substitutif proportionnellement attribuable aux droits immobiliers ou immobiliers aliénés constitue un crédit pour le Fiscalité. Le non-respect de la contrainte de détention, sur la base de la nouvelle formulation de la règle issue de la nouvelle de 2014, entraîne les conséquences illustrées à la fois dans le cas des biens déjà détenus par la société avant l'entrée dans le régime spécial, et pour savoir s'il s'agit de biens transférés à des sociétés ayant opté pour ce régime.

Dans le premier cas, la différence entre la valeur normale du bien (sur laquelle l'impôt de substitution a été déterminé) et son coût fiscalement reconnu (net des charges d'amortiment) avant l'entrée dans le régime spécial sera soumise à une imposition ordinaire ;Toute différence entre le prix de vente et la juste valeur contribue aux revenus de la direction exonérée. Dans le second cas, la société cediaire est tenue de soumettre à l'imposition la différence entre la valeur normale du bien soumis à un impôt substitutif par le cédaire et le coût fiscal du bien détenu par le cédaire lui-même ; également dans ce cas, toute différence entre la contrepartie de vente et la valeur normale contribue à la formation du revenu de la gestion exonérée.

En alternative à l'application de l' impôt d'entrée, la société peut choisir d'inclure le montant total des plus-values, net de toute perte en capital, dans la base du calcul du revenu d'entreprise soumis au régime ordinaire, relatif à la période deimpôt avant le début du régime spécial ou, de manière linéaire, sur les revenus de cette période et des périodes suivantes, mais pas au-delà de la quatrième. Dans ce cas, les plus-values différées contribuent aux revenus provenant d'activités autres que celles de la location immobilière (gestion imposable) des périodes suivantes.

Si l'on opte pour la taxation ordinaire au lieu de l'impôt d'entrée, le nouveau coût fiscal des biens immobiliers et des droits immobiliers commence à partir de la période fiscale suivant celle où ils sont considérés comme ayant été réalisés. Si elle choisit d'allouer les plus-values aux revenus d'entreprise de manière linéaire, la reconnaissance du coût fiscal plus élevé se fera progressivement et en proportion de la part de la valeur normale soumise à l'imposition ordinaire lors de chaque période d'imposition immédiatement précédente.

### 8.3.4 Le régime d'exonération pour les revenus issus de l'activitéà Baux immobiliers et autres

L'effet principal du régime spécial consiste en l'exemption, pour les besoins de l'IRES et de l'IRAP, des revenus provenant de la gestion exonérée. En particulier, l'exemption concerne les revenus issus de l'activité de location immobilière (principalement les loyers). De plus, le régime d'exemption spéciale pour les revenus d'entreprise s'étend aux revenus relatifs aux dividendes reçus sur des participations dans d'autres SIIQ et SIINQ, s'ils sont formés à partir de bénéfices issus d'activités de location immobilière.

Jusqu'à la publication du décret-loi n° 133/2014, certains éléments de revenus provenant de biens ou de droits essentiels à l'exercice de l'activité locative ne bénéficiaient pas (d'une manière incompatible avec la logique de l'institution) du régime d'exemption. En particulier, les plus-values et pertes réalisées à la suite de la vente de biens immobiliers détenus pour l'exercice d'activités de location ou de participations non courantes dans d'autres SIIQ ou SIINQ ont participé à la détermination du revenu d'exploitation imposable, étant soumis à l'impôt conformément aux règles ordinaires fixées par le TUIR ou par le décret législatif n° 446/1997 aux fins de l'IRAP.

À la suite de la modification de 2014 (qui est intervenue sur le paragraphe 131 de l'article 1 de la loi n° 296/2006), en plus des revenus provenant des loyers et des dividendes issus du SIIQ/SIINQ, les éléments suivants sont également inclus dans le revenu exonéré :

- les plus-values ou pertes liées aux biens locatifs et aux participations dans les SIIQ ou SIINQ ;
- les revenus et plus-values ou pertes liés aux actions dans des fonds immobiliers « qualifiés » selon la loi italienne (c'est-à-dire dont les actifs sont investis pour au moins 80 % de la valeur des actifs immobiliers, droits immobiliers, y compris ceux découlant de relations de concession ou de contrats de location financière sur des biens immobiliers de nature transférable, et dans des investissements dans des sociétés immobilières ou d'autres fonds immobiliers, destinés à la location immobilière, y compris des fonds destinés à l'investissement immobilier à usage social courant, ou dans des investissements dans les SIIQ ou SIINQ). Comme indiqué dans la Circulaire n° 32/E de 2015, pour les mêmes raisons illustrées dans les paragraphes relatifs aux paramètres de capital et de revenu, les bénéfices issus des investissements dans les SICAF immobiliers peuvent être assimilés aux revenus des fonds immobiliers. En ce qui concerne la répartition de ces revenus, cependant, le SIIQ est un bénéficiaire « brut », puisque les retenues à la source mentionnées à l'article 7 du décret législatif n°

351/2001 ne s'appliquent pas.

L'inclusion de tous les revenus appelés dans la gestion exonérée est cependant liée à leur inclusion pour les besoins du calcul des paramètres de capital et de revenu de prévalence de l'activité locative (cf. §§ 8.2.4.2 et 8.2.4.3).

Comme l'ont noté les autorités [22]fiscales, l'exonération n'est pas, en un certain sens, « définitive », étant donné que la fiscalité (bien que limitée) a lieu au moment de la distribution. En d'autres termes, au lieu de la taxation au moment de la production, la taxation est appliquée uniquement au moment de la distribution. À cet égard, il s'agit d'un renversement du principe de fiscalité introduit avec la réforme de Tremonti, selon lequel le revenu des entreprises est imposé au moment de sa production, tandis que les dividendes distribués sont (partiellement) exclus de la taxation.

Revenus d'entreprise attribuables à l'exercice d'activités autres que la location immobilière (ce qu'on appelle « bien immobilier »). « gestion imposable ») reste, au contraire, soumise à la fiscalité ordinaire (IRES et IRAP) selon les règles générales. Il convient de noter que les composantes positives de la gestion exonérée sont définies de manière expresse et analytique, de sorte que la gestion imposable est définie de manière résiduelle, y compris « tous les autres » revenus issus de l'état de résultat.

Il convient également de noter que le décret législatif n° 133/2014 a inséré le paragraphe 119 ter à l'article 1 de la loi n° 296/2006, selon lequel les SIIQ/SIINQ ne sont pas considérés comme des UCI. Cette disposition – probablement émise afin de clarifier, du point de vue du droit réglementaire, la non-applicabilité de la fameuse « Autorité fiscale ». Directive AIFMD aux sociétés susmentionnées et donc, à des fins fiscales, la pertinence des règles de détermination des revenus d'entreprise, même si elle adopte le régime particulier de la discipline SIIQ pour la gestion exonérée (cf. Circulaire n° 32/E de 2015) – d'un point de vue fiscal, comporte également la conséquence importante que le SIIQ/SIINQ ne peut être considéré (n'étant pas une UCI) comme un « investisseur institutionnel » conformément à l'article 32 du décret législatif n° 32/2010. Cependant, comme expliqué à juste titre dans la Circulaire n° 32/E de 2015, même si un SIIQ/SIINQ détient une participation dans un Fonds immobilier « qualifié » de plus de 5 %, il ne serait en aucun cas soumis à l'imposition du bénéfice d'exploitation accumulé par le Fonds imputé « pour transparence » conformément à l'article 32 susmentionné (en ce qui concerne un établissement permanent ayant opté pour le régime SIIQ), le revenu en question contribue à la gestion exonérée soumis à un impôt de substitution de 20 %.

---

[22] Circulaire n° 8/E de 2008.

Aux fins de l'IRAP, la valeur de la production attribuable à la gestion exemptée est considérée comme exemptée. Pour identifier la part de la valeur de la production à attribuer à la gestion exonérée, un critère de taux forfaitaire est appliqué, donné par le ratio entre les composantes positives attribuables à la gestion exonérée pertinentes aux fins de l'IRAP et le montant total des composants positifs pertinents pour la même taxe.

La valeur totale de la production réalisée, sur laquelle le critère du taux forfaitaire mentionné plus haut est appliqué, doit être déterminée sur la base des règles ordinaires de calcul de la base imposable IRAP.

Comme prévu, en ce qui concerne les sociétés résidant dans d'autres États membres de l'UE ou dans les pays adhérant à l'Accord sur l'Espace économique européen inclus sur la *liste blanche* avec un établissement permanent en Italie qui exercent principalement des activités de location immobilière, le régime prévoit, au lieu de l'exonération sur les revenus locatifs, l'application d'un impôt substitutif pour l'impôt sur le revenu et IRAP égal à 20 %. Cela s'explique par le fait que, dans ce cas, il ne serait pas possible d'appliquer le mécanisme de report de l'imposition aux actionnaires avec les problèmes précédemment examinés.

Le décret législatif n° 133/2014 a élargi le nombre d'établissements permanents admis au régime spécial, ajoutant que l'activité de location immobilière peut également être réalisée par le biais de participations dans des sociétés ayant exprimé une option conjointe pour le régime SIINQ.

### 8.3.5 Obligation de distribuer le bénéfice des opérations exonérées

Comme mentionné, l'élément caractéristique du régime spécial est l'exemption des revenus provenant de l'activité de location de biens immobiliers aux fins de l'IRES et de l'IRAP, ainsi que le report de l'impôt direct jusqu'au moment de la distribution aux actionnaires.

Afin d'éviter que le régime ne soit utilisé de manière instrumentale pour suspendre l'imposition en reportant la distribution des dividendes sine die (de plus, au détriment de nombreux actionnaires minoritaires, qui verraient leurs attentes concernant le retour sur investissement contrecarrées), la discipline du SIIQ prévoit qu'au moins 70 % (85 %, dans les règlements en vigueur avant le décret législatif n° 133/2014) du bénéfice net provenant de la les activités de location immobilière et les dividendes provenant des investissements en actions dans les SIIQ ou SIINQ.

Aux fins de l'obligation de distribution en question – suite à l'inclusion dans le champ d'application de la gestion exonérée des plus-values/pertes résultant de la vente de biens locatifs et des participations SIIQ/SIINQ ainsi que des revenus provenant de fonds immobiliers « qualifiés » – ces composantes de revenus sont

également pertinentes. Cependant, la nouvelle législation de 2014 a établi que les revenus issus des plus-values nettes réalisées sur des biens destinés à la location ainsi que provenant de la vente de participations ou d'actions de SIIQ/SIINQ dans des fonds immobiliers qualifiés, ne sont soumis à l'obligation de distribution que pour 50 % et dans les deux années suivant la réalisation. Ces plus-values bénéficient donc d'une obligation de distribution plus faible, qui peut être remplie sur une période plus longue.

Le montant total des bénéfices distribués est obtenu, pour chaque exercice financier, en appliquant le pourcentage correspondant de la distribution (70 % ou 50 %) à chacune des catégories de revenus, puis en additionnant les deux résultats ainsi obtenus. Comme indiqué dans la Circulaire n° 32/E de 2015, le respect de l'obligation de distribution doit être considéré dans son intégralité, comme une obligation unique, même si le montant total des bénéfices à distribuer doit être déterminé sur la base de deux coefficients de calcul différents. Pour calculer le montant total des bénéfices sur lesquels repose l'obligation de distribution, il est nécessaire, en premier lieu, d'identifier l'impact des deux différentes catégories de revenus (provenant des baux et dividendes, d'une part, et des plus-values issues de la vente de biens immobiliers et de participations dans les SIIQ et les fonds immobiliers, d 'autre part) sur le revenu total qui ont contribué à la détermination de la bénéfice d'exploitation exonéré attribuable à ces deux catégories de revenus ; enfin, après avoir appliqué le coefficient de distribution correspondant au bénéfice total soumis à l'obligation, il est nécessaire d'additionner les deux résultats.

L'obligation de distribution fait référence au bénéfice net dans l'état de résultat qui découle des opérations exonérées et qui est mis à disposition pour distribution aux actionnaires, augmenté par le montant des réserves de bénéfices, formées pendant la période d'application du régime SIIQ, liées au service de la réévaluation des biens destinés à la activité locative typique du SIIQ, qui est libérée à la suite de la réalisation des actifs.

Par conséquent, la partie du bénéfice soumise à des restrictions légales et donc ne peut être distribuée, comme dans le cas du profit qui doit être alloué de force à la réserve légale ou celui résultant de la réévaluation du bilan en raison de la mesure sur la base de la juste valeur, n'est pas soumise à cette obligation.

Si l'obligation de distribution (généralement prévue pour 70 % du bénéfice d'exploitation exonéré disponible) n'est pas respectée, l'option de régime spécial cesse d'entrer en vigueur à compter de la même année où les bénéfices non retenus sont constitués.

Afin d'identifier l'objet de l'obligation de distribution, la législation exige que les bénéfices et réserves connexes formés pendant la validité du régime spécial, ceux relatifs à la gestion imposable et ceux renvoyés à la gestion

exonérée, soient indiqués séparément dans la déclaration fiscale.

Ni la répartition des bénéfices autres que ceux provenant d'opérations exemptées, ni les distributions extraordinaires effectuées par des résolutions postérieures à l'approbation des états financiers ne sont pertinentes pour la conformité à la contrainte.

Si le bénéfice total disponible pour l'année de distribution est inférieur à celui résultant des opérations exonérées, en raison des pertes de l'année liées aux opérations imposables, le pourcentage de 70 % sera appliqué à ce montant inférieur.

En ce qui concerne l'obligation de distribution concernant les « plus-values nettes réalisées sur les biens destinés à la location », selon l'interprétation de l' Administration fiscale (Circulaire n° 32/E de 2015), il est considéré comme cohérent, d'un point de vue logique et systématique, de déterminer ces plus-values en tenant compte non seulement demontant imputé au compte de résultat de l'année où le bien a été réalisé, mais aussi sur les plus-values issues de l'évaluation – durant la période de validité du régime SIIQ dans le compte de résultat des années précédant la vente du bien, et mis de côté dans la réserve spéciale prévue par l'article 6 du décret législatif n° 38 de 2005, qui est devenu disponible à la suite de cette réalisation. Il est entendu qu'en cas d'application de la règle de recapture mentionnée à l'article 4 du décret SIIQ, l'obligation de distribution devra également prendre en compte les variations de réserve enregistrées avant l'entrée dans le régime spécial des SIIQ[23].

De plus, si la perte résultant de la gestion imposable diminue le bénéfice de l'exploitation exonérée, le résultat positif ultérieur de la gestion imposable doit être considéré comme constituant, jusqu'au montant de la réduction susmentionnée, des bénéfices de la gestion exonérée, pour lesquels l'obligation de distribution s'applique donc. Inversement, si la perte résultant de la gestion exonérée réduit le bénéfice de l'exploitation imposable, le résultat

[23] En ce qui concerne les critères de détermination des plus-values nettes assujetties à l'obligation de distribution de 50 %, il convient de considérer que les SIIQ – tenus d'adopter les normes comptables internationales telles qu'elles sont listées – prennent en compte les biens d'investissement selon l'IAS, qui prévoit que les investissements immobiliers sont également reconnus dans les états financiers selon le modèle de la « juste valeur » (à la valeur marchande à la date du bilan), avec la reconnaissance conséquente au compte de résultat de toute plus-value ou perte « issue de l'évaluation » au cours de l'année où le changement a lieu. Par conséquent, l'application du modèle de la juste valeur implique, en fait, la reconnaissance systématique dans l'état de résultat des plus-values (ou pertes) avant leur réalisation effective. Comme l'a observé l'Agence du revenu, la vente d'un bien d'investissement implique la fin des contraintes d'indisponibilité sur la réserve spéciale dans lesquelles les augmentations de valeur par rapport à la juste valeur sont enregistrées (qui, en fait, est réduite en raison des gains en capital effectivement réalisés ou deviennent inexistants à la suite des déductions).

positif ultérieur de la gestion exonérée, aux fins du respect de la contrainte en question, doit être considéré comme net de la réduction susmentionnée (le soi-disant « mécanisme de gestion exonérée »). « report forward »).

### 8.3.6 Obligation de tenir des comptes séparés

Afin d'enregistrer les faits de gestion de l'activité locative (et des activités similaires) ainsi que ceux relatifs à toute autre activité exercée, et donc d'appliquer les différents régimes fiscaux, il est nécessaire de tenir des comptes séparés pour la gestion exonérée et imposable. Il est également obligé de fournir des informations distinctes sur les bénéfices provenant des différentes opérations lors du dépôt de la déclaration fiscale.

À cette fin, en ce qui concerne les bénéfices et réserves des opérations exonérées, il existe également l'obligation de déclarer séparément la « part, résultant de documents spécifiques, référables aux baux de biens immobiliers à usage résidentiel conclus conformément à l'article 2, paragraphe 3, de la loi n° 431 du 9 décembre 1998 » (baux de biens immobiliers à usage résidentiel à un « loyer convenu » ). La raison de cette distinction réside dans le fait que les bénéfices distribués aux actionnaires et découlant de ces baux étaient, jusqu'au 31 décembre 2011, soumis à une réduction de la retenue à la source de 15 % au lieu du taux de 26 %. Du 1er janvier 2012 au 30 juin 2014, à la suite de la standardisation de la fiscalité des revenus financiers[24] et en l'absence d'une exemption spécifique concernant le cas en question[25], une retenue à la source de 20 % est également appliquée à ces revenus. De plus, suite à la nouvelle augmentation prévue par l'article 3 du décret législatif n° 66/2014, sur tous les dividendes à payer à partir du 1er juillet 2014, le montant imposable est égal à 26 %.

Cependant, le décret législatif n° 133/2014 est intervenu dans ce domaine (modifiant le paragraphe 134 de la loi n° 296/2006) en établissant que pour les dividendes (distribués à partir du 13 septembre 2014) découlant des loyers en question, y compris ceux stipulés dans les conditions de protection sociale spéciale (le soi-disant « logement social »),[26] le taux initial de 15 % est rétabli au lieu de 26 %.

Compte tenu du traitement différent du bénéfice attribuable à ces frais (au

---

[24] Article 2, paragraphes 6-34, du décret législatif n° 138/2011.

[25] Voir le Circ. de l'Agence du revenu du 28 mars 2012 n° 11/E.

[26] Contrats de location relatifs au logement social construits ou récupérés en vertu de l'article 11 du décret législatif n° 112 du 25 juin 2008, convertis, avec modifications, par la loi n° 133 du 6 août 2008, et l'article 11 de l'annexe au décret du Président du Conseil des ministres du 16 juillet 2009, publié au Journal officiel du 19 août 2009, N° 191.

moment de la distribution) ces dernières années, l'obligation de tenir des comptes séparés est particulièrement importante afin d'identifier précisément la période de création et, par conséquent, le montant de l'imposition. La comptabilité séparée a également pour fonction de permettre une gestion correcte des pertes fiscales issues de la gestion exonérée et d'identifier la valeur fiscale résiduelle des actifs en cas de fin de régime.

On estime que, conformément aux principes comptables corrects, les coûts et revenus typiques de l'activité locative immobilière ainsi que les autres charges administratives, financières et fiscales liées à cette même activité doivent être inclus dans les comptes relatifs aux opérations exonérées. Les charges financières peuvent être considérées comme attribuables à la gestion exemptée s'ils concernent des prêts contractés spécifiquement pour l'exercice de l'activité locative.

Le même principe s'applique à l'allocation à la gestion imposable des coûts et des recettes liés à l'exercice d'activités autres que celles couvertes par la gestion exonérée.

En revanche, les coûts généraux (« communs ») seront facturés à la gestion exonérée et imposable, en tenant compte des caractéristiques de l'activité exercée. Il n'existe pas de critère spécifique pour l'allocation des coûts et autres composantes communes aux différentes activités. Un critère valable adapté à une telle distribution peut être celui selon lequel les composantes communes doivent être attribuées à la gestion exonérée (ou imposable) sur la base du ratio entre le montant des revenus et autres revenus provenant de la gestion exonérée (ou imposable) et le montant total de tous les revenus et revenus (le soi-disant « revenu imposable »). « ratio économique »).

L'application du régime spécial n'exonère cependant pas le SIIQ de la charge de déterminer, selon les règlements ordinaires de l'IRES, les revenus issus de la gestion exonérée qui, par conséquent, malgré le régime d'exemption, doivent être indiqués dans la déclaration fiscale.

### 8.3.7 Traitement des pertes fiscales

Les pertes fiscales générées lors des périodes fiscales antérieures à celle à partir de laquelle le régime spécial commence peuvent être utilisées pour réduire la base imposable de l'impôt substitutif et/ou pour compenser le revenu imposable provenant de toute activité liée à la gestion imposable.

L'utilisation des pertes passées doit avoir lieu les années suivantes, comme l'a précisé l'Agence du revenu, dans les limites de 80 % du revenu imposable de chaque période fiscale conformément à l'article 84, paragraphe 1, du TUIR tel que modifié par le décret législatif n° 98/2011 (à l'exception des pertes produites lors des trois premières périodes de la période fiscale).qui peuvent

être utilisés sans limites quantitatives jusqu'au montant total du revenu).

Les deux résultats fiscaux distincts, l'un concernant la gestion imposable et l'autre la gestion exonérée, sont clairement divisés, de sorte que les revenus issus de la gestion imposable ne peuvent pas être compensés par les pertes fiscales issues de la gestion exonérée.

Les pertes liées à la gestion exonérée sont utilisées pour réduire (pratiquement, puisqu'il s'agit d'un revenu exonéré) les revenus liés à la gestion exonérée dans les années futures selon les règles ordinaires. Avec la sortie du régime, le principe de séparation du résultat de l'exploitation exonérée par rapport au niveau comptable et fiscal du résultat de l'exploitation imposable ne s'applique plus : en cas de confiscation du régime spécial, les pertes de la gestion exonérée non compensées par les revenus de la gestion exonérée elle-même peuvent être utilisées pour compenser le revenu imposable produit de la période fiscale suivant la dernière application du régime spécial.

### 8.3.8 La régulation des réserves

La discipline du SIIQ implique l'obligation d'indiquer analytiquement, dans la déclaration fiscale, l'origine des réserves formées lors de l'application du régime spécial. Les types de réservations suivants peuvent être identifiés à cet égard :

- des réserves formées par les bénéfices provenant d'opérations exonérées ;
- les réserves constituées des bénéfices des années précédant le début du régime spécial ;
- Des réserves issues de la gestion imposable durant le régime spécial.

Cette distinction est pertinente, étant donné que les dividendes relatifs aux réserves prévues par les points (ii) et (iii) au moment de la distribution sont soumis au traitement fiscal ordinaire des dividendes pour les bénéficiaires. En ce qui concerne les critères d'utilisation des réserves, en l'absence d'une disposition expresse contraire de l'assemblée des actionnaires, la priorité sera accordée à la distribution des réserves de bénéfices formées avant le début du régime spécial et à celles formées pendant la validité de ce régime avec les bénéfices issus de la gestion imposable.

Si la répartition des réserves de capital est délibérée, la présomption généralement prévue dans l'impôt sur le revenu s'applique, selon laquelle les bénéfices et réserves qui ne sont pas de nature de réserves de capital sont considérés comme une distribution prioritaire ; Pendant la période d'effet du régime spécial, la répartition prioritaire des réserves découlant des bénéfices d'exploitation imposables doit donc être présumée.

Si les réserves sont utilisées pour couvrir les pertes, la priorité sera donnée

aux réserves de bénéfices formées avant le début du régime spécial ainsi qu'à celles formées dans le cadre du régime spécial avec les bénéfices issus des opérations imposables.

Les présomptions mentionnées restent valables tant pendant les périodes fiscales durant lesquelles l'option est en vigueur que dans les périodes fiscales suivant toute perte du régime spécial.

### 8.3.9 L'option de la consolidation nationale

En ce qui concerne les autres régimes spéciaux prévus dans le secteur de la fiscalité directe, il convient de noter que les SIIQ peuvent participer à la consolidation nationale en tant que consolidateurs, ou en tant que consolidateurs (à condition que la société consolidante soit, à son tour, un SIIQ qui exerce son contrôle sur elle).

Les SIIQ peuvent également participer à une consolidation nationale en tant que consolidateurs, regroupant également des sociétés auxquelles le régime spécial ne s'applique pas.

Si la SIIQ opte pour le régime fiscal du groupe en tant que société de consolidation, elle devra déterminer le revenu global total en n'incluant que le résultat d'exploitation imposable, en particulier en additionnant algébriquement son revenu net imposable avec le revenu net imposable des filiales, membres de la consolidation. Comme indiqué, les filiales peuvent également inclure d'autres SIIQ ou SIINQ dont le revenu, pour la partie référable à la gestion imposable, s'intégrera au revenu total du groupe.

La perte du régime spécial de l'un des SIIQ consolidés ou SIINQ n'entraîne pas automatiquement l'interruption de la fiscalité collective.

### 8.3.10 Transactions extraordinaires

L'entreprise ayant opté pour le régime SIIQ/SIINQ pourrait être affectée par des opérations de réorganisation des entreprises.

À cet égard, le principe général s'applique selon lequel les fusions, scissions, contributions de sociétés ou d'unités commerciales auxquelles participent les SIIQ ou SIINQ ne déterminent pas la confiscation automatique du régime en question. Par conséquent, si de telles opérations de réorganisation ont lieu entre SIIQ ou SIINQ, le régime spécial peut continuer à s'appliquer aux entités résultant de telles transactions si toutes les conditions prévues par la règle sont, en tout cas, remplies.

En revanche, dans l'autre cas où la fusion, la scission ou le transfert d'une entreprise implique également des sociétés ne remplissant pas les conditions du régime spécial SIIQ/SIINQ, la poursuite du régime spécial dépend du fait que l'entité résultant de l'opération de réorganisation remplit les exigences prévues

par les règlements concernés.

### 8.3.11 Motifs de résiliation du régime spécial

L'absence des exigences d'accès au régime SIIQ (à l'exception du régime flottant libre) détermine la fin du régime spécial.

En effet, les exigences décrites ci-dessus doivent être remplies non seulement au début de la première période d'imposition d'application du régime spécial (sauf pour la période de grâce annuelle ou de trois ans mentionnée précédemment), mais doivent également être respectées ultérieurement, pour toutes les périodes durant lesquelles le régime spécial est en vigueur.

Cela dit, en ce qui concerne les exigences qui doivent exister au moment de l'option, les événements suivants constituent un motif de cessation immédiate du régime spécial, à partir de la même période fiscale où ils surviennent :

- la perte de résidence, à des fins fiscales, sur le territoire de l'État [27];
- la perte de la forme juridique d'une société par actions ;
- la révocation de l'admission à la cotation sur les marchés réglementés, étant entendu que la suspension temporaire de la cotation ne constitue pas une cause de résiliation ;
- le dépassement, par un actionnaire, du seuil de 60 % de la possession directe ou indirecte des droits de vote lors de l'assemblée ordinaire des actionnaires et du droit de participation aux bénéfices[28]. De plus, en raison de la nouveauté évoquée dans le décret législatif n° 133/2014, si l'exigence de participation de 60 % est dépassée à la suite de transactions corporatives extraordinaires ou sur le marché des capitaux, le régime spécial est suspendu jusqu'à ce que l'exigence de participation mentionnée soit rétablie dans les limites imposées par cette règle. Dans de telles situations, lorsque l'exigence de participation est dépassée pour une période limitée, elle sera considérée comme remplie, sans interruption, pour toute la période fiscale ; il est entendu que cette exigence doit être remplie à la fin de la

[27] À cet égard, il convient de clarifier si la perte de résidence constitue une cause de résiliation immédiate du régime spécial s'il subsiste un établissement permanent sur le territoire de l'État exerçant principalement des activités de location immobilière et a donc le droit d'exercer l'option du régime spécial.

[28] Pour qu'il y ait une confiscation, il est nécessaire – sur la base des données réglementaires – de dépasser simultanément les deux limites (60 % des droits aux bénéfices et 60 % des droits de vote) ; Il semble donc raisonnable de soutenir, même en l'absence de clarifications officielles sur ce point, que le fait de dépasser un seul des deux critères ne constitue pas en soi une cause de confiscation.

période fiscale concernée.

La seule exigence à remplir au moment de l'option (sans préjudice de ce qui est innovant prévu pour la période de grâce annuelle), mais qui peut ensuite cesser sans que cela entraîne la perte du régime spécial, est celle du free float.

En revanche, la fin immédiate du régime est déterminée par le non-respect de l'obligation de distribuer aux actionnaires 70 % du bénéfice issu de l'activité de location immobilière et de la possession de participations dans les SIIQ et SIINQ (tel que spécifié par les autorités fiscales, la même conséquence survient en cas de non-respect de l'obligation de distribution de 50 % liée à la plus-values nettes issues de la vente de biens détenus à la location, d'investissements en actions dans des SIIQ/SIINQ et des parts dans des fonds immobiliers « qualifiés »/SICAFs).

Si, pendant trois[29] périodes fiscales consécutives, l'un des deux paramètres de prévalence (biens et revenus) de la gestion exonérée n'est pas respecté, le régime spécial est automatiquement supprimé à compter de la deuxième période fiscale de non-conformité. Si, en revanche, à la fin d'une période fiscale, les deux paramètres ne sont pas remplis, la fin du régime prend effet à partir de cette période fiscale.

En ce qui concerne les SIINQ, en plus des motifs de confiscation prévus pour les SIIQ dans la mesure de l[30]'applicabilité, la perte des exigences minimales de participation prévues à différents degrés en faveur des REITs ou autres SIINQ par les deux affaires réglementaires introduites à partir de 2022 pour le SIINQ ouvert et le SIINQ réservé respectivement (voir *§ 8.3.2* ci-dessus) constitue un motif de cessation immédiate du régime spécial.

Si l'un des cas de perte du régime spécial survient, d'un point de vue de droit civil, cela entraîne la perte du statut de SIIQ (qui n'est plus indiqué dans le nom et les documents de la société), qui en tout cas peut continuer à être coté sur les marchés réglementés. De plus, les obligations de distribution annuelle des bénéfices et de tenue de comptes séparés cessent et les dispositions relatives à la supervision et aux exigences légales deviennent inapplicables.

D'un point de vue fiscal, les conséquences de la perte de l'option d'un point de vue fiscal peuvent essentiellement se résumer par la fin du régime

---

[29] La tolérance au non-respect de l'un des paramètres de prévalence a été augmentée de deux à trois périodes fiscales par l'article 20 du décret législatif n° 133/2014. Cependant, la conséquence de la confiscation est déclenchée comme dans la discipline précédente, avec des conséquences de la seconde période de non-conformité.

[30] Il convient de noter qu'à la suite de la modification apportée par la Loi budgétaire pour 2022, les SIINQ peuvent également prendre la forme de sociétés à responsabilité limitée ou de sociétés en commandite pour actions, ainsi que de sociétés anonymes, sous réserve du respect du capital minimum prévu pour ces dernières (50 000 euros).

d'exonération pour les revenus provenant de la location immobilière (et d'activités similaires) et la restauration conséquente des règles fiscales ordinaires pour les besoins de l'IRES et de l'IRAP, avecobligation de payer, en plus des impôts plus élevés dus, également des intérêts pour retard de paiement ; Les pénalités spécifiques ne s'appliquent pas.

De plus, comme illustré précédemment, les pertes de la gestion exonérée, produites dans le cadre du régime spécial et non compensées virtuellement par les revenus de la même direction, peuvent être utilisées – selon les règles ordinaires des revenus d'entreprise – pour réduire les revenus générés dans le régime ordinaire.

En ce qui concerne le coût fiscal de l'investissement détenu dans le SIIQ ou le SIINQ, il doit être réduit de la valeur des réserves formées avec les bénéfices d'exploitation imposables et des bénéfices antérieurs (formés avant le régime spécial) soumis à une imposition ordinaire.

La société, même après sa sortie du régime, doit toujours fournir des informations distinctes dans la déclaration fiscale des réserves de bénéfices de la direction exonérée.

Si le régime cesse avant la période de trois ans – durant laquelle la reconnaissance des plus-values sur les biens immobiliers et des droits immobiliers soumis à l'impôt d'entrée est suspendue – le coût fiscal initial des actifs est rétabli (c'est-à-dire le coût fiscal reconnu avant l'entrée dans le régime spécial, net des charges d'amortissement calculées sur ce coût) ainsi que l'impôt sur le bien.Le montant d'entrée payé constitue un crédit d'impôt pouvant être déduit de l'IRES.

Il convient de rappeler les présomptions décrites ci-dessus (§ 8.3.8) concernant la répartition des réserves de bénéfices.

Il convient également de mentionner le cas où, selon les dispositions de l'article 1, paragraphe 119-bis, la société au moment de l'option ne remplit que l'exigence de flottaison libre mais pas celle de contrôle. Dans ce cas, l'impôt d' entrée, l'impôt substitutif sur les plus-values issus des contributions ainsi que les taxes hypothécaires et cadastrales (illustrées dans les §§ 8.4.1 et 8.4.2 ci-dessous) sont provisoirement appliqués jusqu'à ce que l'accès au régime spécial soit réalisé. Si l'accès au régime spécial n'est pas réalisé, les impôts en question sont redéterminés et dus de manière ordinaire à la fin de la quatrième période fiscale suivant la présentation de l'option. Les impôts payés constituent provisoirement des crédits d'impôt.

## 8.4. Le régime de contributions

### 8.4.1 Impôts directs

Le transfert de biens immobiliers ou de droits immobiliers à un SIIQ ou SIINQ peut générer des affaires fiscales pour la partie transférante (personne physique non entrepreneure, entrepreneur ou société commerciale) aux fins de l'impôt direct.

À cet égard, les plus-values réalisées au moment du transfert peuvent être soumises, au choix du cédant, à une imposition ordinaire ou à un impôt substitutif pour l'impôt sur le revenu (IRPEF et IRES) et IRAP au taux de 20 %.

Le régime fiscal de substitution s'applique indépendamment de la nature du transférant et que les plus-values soient réalisées dans le cadre d'une activité commerciale ou par un non-entrepreneur. L'impôt de substitution – comme l'impôt d' entrée – peut être payé en un maximum de cinq versements constants du même montant et s'applique aux plus-values réalisées à la suite de la contribution sans prendre en compte les pertes en capital.

Il convient de noter que, pour les contributions effectuées par les sociétés, l'application de la taxe de substitution peut également concerner des biens qui, entre les mains du cédant, étaient destinés à la vente. Ces biens doivent être reclassés dans les états financiers de la société cessionnaire parmi ceux destinés à la location. Comme l'ont noté les autorités fiscales[31], il n'existe pas de pénalités spécifiques en cas de non-reclassement et, à cet égard, il est indiqué que tout éventuel abus des règles favorables applicables aux contributions peut en tout cas être considéré comme absorbé par l'obligation de conserver les biens soumis au transfert pendant une période de trois ans.

En fait, comme l'établit l'article 1, paragraphe 137, loi n° 296/2006, l'application de l' impôt de substitution est soumise à la conservation, par la société cessionnaire, de la propriété ou d'un autre droit réel acquis sur les biens pendant au moins trois ans. Si, avant l'expiration de la période de trois ans, la société cessionnaire, même si elle a entre-temps expiré le régime spécial, procède à la réalisation du bien immobilier ou des droits in rem reçus par contribution, le coût fiscal de ce bien immobilier sera considéré comme celui reconnu à des fins fiscales entre les mains du cédant (c'est-à-dire l'ancienne valeur fiscale) et l'impôt de substitution payé par le cédaire constituera un crédit d'impôt pour le cessionnaire qui ne peut être déduit. Par conséquent, la vente avant la période de trois ans n'a des conséquences que pour la société cessionnaire, tandis qu'elle est indifférente pour le transférant.

La commodité entre la fiscalité ordinaire et l'impôt substitutif doit être évaluée concrètement en fonction de la nature du cédant et des circonstances factuelles. À titre d'illustration seulement, dans le cas d'une personne physique

[31] Circulaire n° 8/E de 2008.

qui possède les biens soumis à un transfert pour plus de cinq ans, le régime ordinaire serait plus avantageux, étant donné que la plus-value mentionnée ne serait pas imposée selon les règles ordinaires. En ce qui concerne les sociétés, en général, le régime ordinaire est plus commode en cas de pertes fiscales pour l'année ou la suite à compenser la plus-value imposable.

### 8.4.2 TVA et impôts indirects

Aux fins de la TVA, les contributions aux SIIQ ou SIINQs constituées d'une pluralité de biens principalement loués sont considérées comme assimilées aux transactions impliquant le transfert d'une entreprise ou d'unités commerciales et sont donc exclues du champ d'application de l'impôt.

Pour vérifier le respect de l'exigence de prévalence, il est nécessaire de prendre en compte l'utilisation des biens par le transférant et le rapport entre la valeur réelle des unités immobilières louées et la valeur totale des unités immobilières soumises à la contribution individuelle. L'exigence est considérée comme remplie si ce ratio dépasse 50 %.

Le moment pour vérifier la prévalence des biens loués est fixé à la date à laquelle l'acte de transfert est en vigueur.

Les contributions des biens principalement loués, par toute personne faite (« privés » ou entrepreneurs), sont également facilitées aux fins des taxes foncières. Ils sont en fait soumis à des taxes d'enregistrement, d'hypothèques et de cadastres, à un montant fixe[32].

En ce qui concerne les contributions autres que celles concernant la majorité des biens principalement loués ainsi que pour la vente de biens immobiliers à la SIIQ ou à la SIINQ, le régime de TVA et les taxes d'enregistrement, hypothécaire et cadastrale dépendent de la nature du transférant et du type de bien (terrain, bâtiment instrumental ou résidentiel). Il convient de faire référence à ce qui a été noté de manière générale au chapitre 6 concernant le traitement des contributions aux fonds immobiliers pour la TVA ainsi que pour les taxes d'enregistrement, hypothécaires et cadastrales.

Dans le cas des transferts/contributions de bâtiments instrumentaux par des sujets de la TVA, quel que soit le régime de TVA applicable (exonération ou imposition fiscale), les taxes hypothécaires et cadastrales sont réduites de moitié et sont donc appliquées à un taux de 1,5 % et 0,5 % respectivement[33].

Comme déjà mentionné dans le traitement de l'efficacité de l'option pour le

---

[32] Les mêmes considérations exprimées par les autorités fiscales dans la circulaire n° 2/E du 21 février 2014, par. 9.6, concernant la persistance de ce traitement, également à la lumière de la récente suppression des concessions sur les transferts immobiliers, sont considérées comme applicables aux SIIQ/SIINQ.

[33] Voir la note précédente.

régime SIIQ/SIINQ, selon une interprétation autoritaire, les règles sur la fiscalité indirecte des contributions en [34]question s'appliquent immédiatement à la contribution à une société ayant effectué l'option durant la même période fiscale, même si cela – qui doit être considéré comme irrévocable – Elle prend effet, aux fins de la fiscalité directe, à partir de l'exercice financier suivant.

### 8.4.3 Contributions effectuées par des fonds immobiliers

Le décret législatif n° 133/2014, dans le but d'encourager l'utilisation de l'institution en question et, dans un cadre plus général, de remédier aux problèmes concernant les fonds immobiliers « expirants », a introduit une discipline (insérant les paragraphes 140-bis, 140-ter et 140-trim à l'article 1 de la loi n° 296/2006[35]) qui introduit deux méthodes fiscalement favorables différentes pour transférer les biens d'un fonds immobilier à un SIIQ.

La première concerne la contribution (en cas de liquidation totale ou partielle) des actifs immobiliers par le Fonds, suivie de la cession aux copropriétaires des mêmes actions (sous forme d'échange d'actions) des actions du CIQ cessionnaire :

- l'opération de transfert (même si elle est réalisée) ne sera pas soumise à l'impôt sur le revenu pour le Fonds (car il est exonéré d'impôt direct) ;
- le SIIQ attribuera aux biens contribués une valeur fiscale égale à celle résultant des registres comptables ;
- l'échange ultérieur des parts du Fonds contre les parts du SIIQ ne constituera pas une réalisation aux fins de l'impôt sur le revenu entre les mains des participants du Fonds, qui peuvent attribuer aux parts du

[34] Voir l'étude fiscale n° 98-2012/T de la Commission d'études fiscales du Conseil national des notaires. Cette interprétation repose avant tout sur les dispositions de la loi, qui ne prévoient pas de période initiale spécifique pour la régulation de la fiscalité indirecte des contributions, mais seulement que l'option a été exercée et non qu'elle est effective. Les indications fournies par la Circulaire n° 8/E de 2008 semblent également conformes à cette thèse, qui a l'avantage de ne pas pénaliser, en ce qui concerne les contributions effectuées au moment de la création, les entreprises en phase de démarrage ayant opté pour le régime spécial depuis l'exercice financier initial.

[35] Les règles ont été introduites en 2014 pour traiter la question, alors urgente, de l'échéance contractuelle imminente, avec l'obligation simultanée de liquidation, d'un grand nombre de fonds d'investissement cotés. C'est un problème qui reste d'actualité malgré le temps écoulé, comme le démontre la récente extension introduite par l'article 3, paragraphe 1 bis, du décret-loi n° 228/2021 (converti en loi n° 15/2022), c.d. « Milleproroghe ». Quoi qu'il en soit, au-delà des besoins contingents pour lesquels elles ont été introduites, les dispositions en question constituent des règles systémiques significatives, qui facilitent la complémentarité et la perméabilité entre l'OCIR immobilier et le SIIQ, en tant qu'acteurs d'une seule chaîne d'approvisionnement.

SIIQ la même valeur fiscale que les parts échangées.

Ainsi, la réalisation d'une plus-value ou d'une perte pertinente à des fins fiscales est reportée à l'acte ultérieur de réalisation de la participation détenue dans le SIIQ.

Le législateur a également prévu que la vente d'actions et de quotas effectuée en liquidation soit considérée, aux fins de l'article 19-bis, paragraphe 2, du décret présidentiel n° 633/1972, comme les transactions qui ne font pas l'objet de l'activité propre à la personne imposable ; cela implique que ces transactions, même exemptées de TVA, n'affectent pas négativement la détermination du montant du droit de déduction (la soi-disant exonération de TVA). « pro-rata ») du transférant.

De plus, les règles déjà examinées d'exclusion de la TVA conformément à l'article 2, paragraphe 3, lettre b) du décret présidentiel n° 633/1972 s'appliqueront au transfert concernant principalement les biens loués, tandis que les taxes hypothécaires et cadastrales seront dues à un montant fixe.

Le régime favorable décrit ci-dessus s'appliquera également à la seconde méthode, consistant en la liquidation du Fonds immobilier par la cession des biens principalement loués au SIIQ.

### 8.4.4 Entrée en vigueur des régimes spéciaux pour les contributions

Comme spécifié par la Circulaire n° 32/E de 2015, aux fins de l'application des régimes spéciaux prévus pour les contributions aux fins des impôts directs et indirects mentionnés aux paragraphes 137 à 140 *ter*, la date d'effet de l'option pour le régime spécial n'est pas pertinente, mais seulement l'exercice de l'option pour ce régime lui-même, ou, dans certains cas, même simplement la situation où l' exercice de l' option a lieu « *à la fin de la période fiscale du transférant durant laquelle* la contribution *est* effectuée ». Dans ce point de vue, il convient de considérer en particulier la disposition du paragraphe 140, selon laquelle les régimes préférentiels prévus aux paragraphes 137 et 138, aux fins des impôts directs et indirects, s'appliquent également aux contributions faites à des sociétés non encore cotées, c'est-à-dire « *sociétés qui ne sont pas encore devenues SIIQ ou SIINQ* » (cf. paragraphe 7.1 de la Circulaire n° 8/E de 2008) prévoyait que les titres d'actions étaient admis à la négociation « *avant la date de clôture de la période fiscale du cédant durant laquelle la contribution est effectuée et à condition que, à la même date, les mêmes sociétés optent pour l'application du* régime spécial". En conclusion, dans le cas du transfert de biens immobiliers et de droits immobiliers sur des biens immobiliers, la disposition en question prévoit que l'exigence d'inscription, qui doit être intégrée par la société cédaire pour appliquer le régime prévu en faveur du transférant, n'a pas nécessairement à être vérifiée avant la versation, à

condition qu'elle soit satisfaite "*à la date limite de la période fiscale du cédant durant laquelle la contribution est effectuée* ».[36]

## 8.5. Le régime fiscal des actionnaires

### 8.5.1 Distributions à partir des SIIQ ou SIINQ

Les dividendes distribués par les FPI et les SIINQ sont soumis à un régime fiscal différencié selon qu'ils proviennent de la distribution des bénéfices liés à la gestion exonérée ou de la distribution des bénéfices liés aux opérations imposables.

Dans le cas de la répartition des bénéfices liés aux opérations exonérées versées à des actionnaires autres que les SIIQ, une retenue à la source de 26 % est appliquée. Comme mentionné ci-dessus dans l'article 8.3.3.4, le montant de la retenue à la source est réduit à 15 % par rapport à la partie du bénéfice de l'exercice attribuable aux baux de biens immobiliers à usage résidentiel conclus conformément à l'article 2, paragraphe 3, de la loi n° 431 du 9 décembre 1998, y compris les contrats de location relatifs à la soi-disant « Déduction fiscale ».« logement social » ;[37] tel qu'établi par le paragraphe 134 de l'article 1 de la loi n° 296/2006, cette disposition constitue une exception à l'unification du taux (à 26 %) sur les revenus financiers mentionné à l'article 3, paragraphe 1, du décret législatif n° 66/2014.

La réduction de la fiscalité, en main des actionnaires, des dividendes attribuables à ces types particuliers de baux avait été initialement prévue en 2006 lors de l'introduction de la législation, mais avait été implicitement abrogée par les hausses des taux financiers (d'abord à 20 %, puis à 26 %) prévues par le décret législatif n° 138/2011 et par le décret législatif n° 66/2014. Cette fiscalité réduite, telle que spécifiée dans la Circulaire n° 32/E de 2015, constitue une exception à la mesure ordinaire du taux prévu pour le revenu

[36] Dans de tels cas, l'irrélevance de l'efficacité du régime spécial est encore plus explicite, puisque ce qui importe n'est que le moment de l'exercice de l'option, et non celui de l'effectif, puisque la société ne semble pas encore être cotée. Il est entendu – comme déjà spécifié dans la Circulaire n° 8/E de 2008 concernant les taxes d'enregistrement, d'hypothèque et de cadastre (voir paragraphe 8.2.2) – que, dans le cas où la société cessionnaire n'acquiert pas les exigences nécessaires pour accéder au régime SIIQ, les contributions effectuées conformément aux paragraphes 137 à 140-ter susmentionnés, si les conditions sont remplies, les impôts seront réduits de manière ordinaire, lors de la révision fiscale ex post.

[37] Relatif au logement social construit ou récupéré en application de l'article 11 du décret législatif n° 112 du 25 juin 2008, converti, avec modifications, par la loi n° 133 du 6 août 2008, et l'article 11 de l'annexe au décret du Président du Conseil des ministres du 16 juillet 2009, publié au Journal officiel du 19 août 2009, n° 191.

financier, une exemption applicable aux dividendes reçus à partir de la date d'entrée en vigueur du décret-loi n° 164/2014, c'est-à-dire à partir du 13 septembre 2014.

L'impôt de retenue à la source est appliqué en paiement anticipé si les revenus concernent des participations détenues dans le cadre d'une entreprise.

Ainsi, pour les personnes détenant des actions dans l'exercice d'une activité commerciale[38], la retenue à la source de 26 % n'épuise pas la taxation des dividendes en question, mais constitue uniquement un paiement anticipé pouvant être déduit de l'impôt sur le revenu dû sur la base de leur propre déclaration. Les dividendes contribuent donc entièrement à la formation du revenu imposable et racomptent, dans l'ensemble, le taux de référence du bénéficiaire.

En dehors des cas examinés, cependant, la retenue à la source est appliquée à titre fiscal et épuise la taxation directe sur les dividendes reçus. Les dividendes distribués à d'autres FPI, c'est-à-dire des SIINQ vers les FPI participantes, ne sont pas soumis à des retenues à la source.

De plus, l'application de la retenue à la source est exclue pour les sujets suivants :

- des formes de pension complémentaire conformément au décret législatif n° 252/2005 ;
- des entreprises d'investissement collectif dans l'épargne créées en Italie[39] ;
- gestion individuelle de portefeuille conformément à l'article 7 du décret législatif n° 461/1997.

Il convient également de considérer que la loi n° 178/2020 (art. 1, paragraphe 631) prévoyait la non-application de la retenue « ordinaire » sur les dividendes mentionnée à l'art. 27 du décret présidentiel n° 600/1973 pour les UCI étrangères conformes à la directive 2009/65/CE et pour les UCI non conformes à la directive susmentionnée dont le gestionnaire est soumis à des formes de contrôle dans le pays étranger où il est établi conformément à la directive 2011/61/UE, établis dans les États membres de l'Union européenne et dans les États parties à l'Accord sur l'espace économique européen, qui permettent un échange adéquat d'informations. L'abrogation de la retenue à la source vise à éliminer la discrimination à l'égard des UCI nationales (conformément à la

[38] Entrepreneurs individuels (si les participations concernent l'entreprise commerciale) ; sociétés en commandite, sociétés en commandite et sociétés équivalentes ; sociétés et entités commerciales ; établissements permanents sur le territoire de l'État de sociétés et entités non résidentes

[39] Comme confirmé plus récemment par la Circulaire n° 11/E de 2012.

procédure de contrefaçon n° 8105/15/TAXU). Cependant, l'amendement en question n'a pas eu lieu en ce qui concerne les dividendes relatifs à la gestion exemptée des SIIQ et SIINQs mentionnés à l'article 1, paragraphe 134, de la loi n° 296/2006, malgré le fait que même dans ce cas, il puisse exister une discrimination claire (et déraisonnable) en faveur des UCI et fonds de pension italiens par rapport à leurs homologues étrangers. Sur ce point, on espère qu'une intervention législative ou une clarification de l'Agence du revenu sera réalisée afin de confirmer la non-application de la retenue à la source également en référence au paragraphe 134.

En cas de distribution de bénéfices provenant de la gestion imposable (déjà imposés entre les mains du SIIQ ou du SIINQ), les règles ordinaires du TUIR s'appliquent. Par conséquent, alors que pour les sujets IRES (sociétés, entités commerciales, entités non commerciales, sociétés non résidentes) l'exclusion fiscale de 95 % s'applique, pour les sujets IRPEF (personnes physiques non entrepreneures, entrepreneurs individuels, sociétés de personnes), les dividendes reçus contribuent à constituer un revenu à hauteur de 58,14 %, [40]sauf dans le cas des dividendes relatifs à des participations non qualifiées non détenues l'année de les entreprises soumises à une retenue à la source de 26 %. De plus, à la suite de la réforme introduite par le soi-disant « régime de réforme fiscale ». Loi budgétaire de 2018 (Loi n° 205/2017), les bénéfices réalisés à partir du 1.1.2018, qu'ils concernent des participations « qualifiées » ou « non qualifiées », seront imposées de manière uniforme au moment de la distribution, à hauteur de 26 % de l'intégralité du montant distribué. En ce qui concerne les participations qualifiées, les dividendes distribués du 1.1.2018 au 31.12.2022, relatifs aux bénéfices accumulés avant le 1.1.2018, sont soumis à un régime transitoire qui prévoit toujours la contribution à la fiscalité partielle de la base imposable de l'IRPEF.

### 8.5.2 Plus-values résultant de la vente de participations dans des SIIQ ou SIINQ réalisées par des entités résidentes

La vente d'investissements en actions détenus dans des SIIQ et SIINQ peut entraîner des différences positives (plus-values) pertinentes aux fins de l'impôt sur le revenu.

En général, la fiscalité de ces plus-values ne bénéficie pas de régimes partiels

[40] Cette mesure s'applique en cas de répartition des bénéfices réalisés à partir de l'exercice financier suivant celui en cours au 31 décembre 2016. En ce qui concerne les bénéfices réalisés sur l'exercice financier suivant celui en cours au 31 décembre 2007 et jusqu'en 2016, la mesure applicable est de 49,72 %. Enfin, les bénéfices distribués, produits jusqu'en 2007, représentent une proportion de 40 %.

d'exonération pour les plus-values résultant de la vente de participations. De manière symétrique, pour ces participations, le régime général de non-déductibilité des différences négatives (pertes en capital) réalisées ne s'applique pas. Les plus-values générées par la vente de participations dans les SIIQ ou SIINQ, ainsi que les pertes en capital, contribuent donc à la détermination du revenu imposable aux fins de l'IRES et de l'IRPEF par l'actionnaire cédant.

Cela dit, en ce qui concerne les participations détenues dans le cadre du régime commercial, étant donné que le régime d'exemption de participation ne s'applique pas aux plus-values en question, il convient de noter que la mesure de mise en œuvre actuellement en vigueur (décret ministériel n° 174/2007) prévoit des dispositions visant à rendre l'exclusion du régime d'exemption cohérente même lorsque le SIIQ ou le SIINQ exerce des activités relevant de la gestion imposable. En fait, les plus-values provenant de participations dans les SIIQ et SIINQ qui ont également une gestion imposable pourraient refléter l'avance au transfert des bénéfices déjà imposés entre les mains de la société investie (en ce qui concerne la gestion non exonérée) mais pas encore [41]distribués.

À cette fin, le coût fiscal des participations est considéré comme augmenté de la part des bénéfices correspondant à la gestion imposable de l'investi, ainsi que des réserves de bénéfices mises de côté avant l'accès au régime spécial et réduites de la partie de ces bénéfices ou réserves effectivement distribuées.

Il est également établi qu'en raison de la taxation des plus-values résultant de la réalisation à juste valeur des biens immobiliers et des droits immobiliers au moment de l'entrée dans le régime spécial, le coût fiscal des participations dans les SIIQ-SIINQ est considéré comme proportionnellement augmenté par le montant des plus-values (hors des pertes en capital) soumis à l'impôt d'entrée.

Les plus-values relatives aux participations détenues en dehors du régime d'entreprise sont en revanche soumises au régime ordinaire pour l'application de l'impôt substitutif de 26 % mentionné à l'article 5, paragraphe 2, du décret législatif n° 461/1997 sur la totalité du montant de la plus-value réalisée.

---

[41] Comme illustré dans l'article 8.3.4, il convient toutefois de noter que depuis 2014 la gestion imposable est désormais composée de composantes entièrement résiduelles (puisque les plus-values immobilières et le produit des fonds immobiliers « qualifiés », qui constituaient autrefois les éléments de revenu typiques et prédominants de la gestion imposable pour le SIIQ/SIINQ, sont inclus dans la gestion exonérée), ce qui explique pourquoi la nécessité de cette disposition reste plus valable plus que tout autre aspect concernant le profit des périodes antérieures à la nouvelle.

### 8.5.3 Membres non résidents

Le traitement des dividendes distribués aux actionnaires non résidents constituait – ainsi que la pertinence, en tant que revenus issus de la gestion imposable, des plus-values issues de la vente de biens destinés à la location – l'un des éléments critiques qui ont ralenti, jusqu'à la nouveauté de 2014, le succès des SIIQ et SIINQ, notamment en ce qui concerne l'objectif d'attirer des investisseurs étrangers.

En effet, en vertu de la disposition mentionnée à l'article 1, paragraphe 374, lettre d) de la loi n° 244/2007 qui a introduit le paragraphe 134-bis[42] de l'article 1 de la loi n° 296/2006 et clarifié par les autorités fiscales[43], les dividendes versés par les SIIQ ou SIINQ aux sociétés résidant dans un État membre de l'Union européenne ou de l'Espace économique européen relatifs aux bénéfices issus d'opérations exonérées – précisément en raison de ce régime d'exonération fiscale – ne peut bénéficier du régime d'exonération de retenue à la source, prévu par la législation européenne (la directive dite « filiale mère »). Au contraire, les dividendes issus de la gestion imposable peuvent bénéficier du régime « mère-filiale ».

L'élément pénalisant résultant de l'impossibilité d'appliquer la directive mère-filiale pourrait être en partie atténué par l'applicabilité présumée aux distributions de dividendes issus des bénéfices d'exploitation exemptés des réductions prévues par les traités de double imposition ; un argument sur lequel il est possible de intervint pour résoudre d'éventuels doutes concernant l'application du décret législatif n° 134/2014, comme le montre mieux le paragraphe suivant.

## 8.6. Aspects liés aux relations internationales

### 8.6.1 Traités internationaux de double imposition

Comme il est bien connu, les traités internationaux de double imposition sont un instrument visant à réglementer le pouvoir d'imposer, généralement dans le domaine de l'impôt sur le revenu, dans les situations où deux juridictions

---

[42] Sur la base de cette disposition, pour l'application de la retenue à la source, les dispositions de l'article 27-ter du décret présidentiel n° 600/1973 (régime de retenue à la source sur les dividendes relatifs aux actions déposées chez Monte Titoli S.p.A.) s'appliquent comme compatibles, à l'exception du paragraphe 6 (contenant la référence à l'article 27-bis du décret présidentiel n° 600/1973, une disposition mettant en œuvre les dispositions de la directive « filiales mères » qui prévoit l'exonération sous certaines conditions de la retenue à la source sur les dividendes distribués par les entreprises italiennes aux sociétés de l'UE).

[43] Circulaire n° 8/E de 2008.

entrent en contact et peuvent toutes deux potentiellement revendiquer le droit de taxer le même événement générateur de revenus.

En termes généraux, les conventions s'appliquent aux personnes imposables résidant dans l'un des deux pays contractants. À cet égard, il est donc pertinent, aux fins de l'application d'une convention spécifique, que la personne imposable concernée soit qualifiée de « résident » de l'un des deux pays contractants. Sur la base de l'article 4, paragraphe 1, de la Convention modèle préparée par l'OCDE (qui, comme on le sait, constitue le modèle sur lequel presque tous les traités de double imposition stipulés par l'Italie ont été élaborés), une personne est considérée comme « résidente » de l'un des deux pays contractants si, sur la base des dispositions internes du pays de référence, y est imposable en vertu de son domicile, de sa résidence, de son lieu de gestion ou d'un critère similaire. Selon les indications contenues dans le commentaire sur l'article 4 susmentionné de la Convention Modèle, une personne est considérée comme « résidente » si elle est « soumise à l'impôt » dans cet État. Par conséquent, les personnes exonérées d'impôt sur le revenu ne sont pas considérées comme des « résidents » – et ne peuvent donc pas bénéficier des dispositions de l'accord.

En ce qui concerne les SIIQ et SIINQ, la question s'est posée concernant l'existence de la « résidence » à des fins conventionnelles, étant donné qu'ils bénéficient d'un régime d'exemption sur les revenus caractéristiques. À cet égard, il a été estimé qu'il pouvait être soutenu avec une validité raisonnable que les SIIQ et SIINQ pouvaient être considérés comme « résidents » aux fins fiscales en Italie, car ils sont soumis à une forme d'exonération partielle, de nature objective et soumises à des conditions (qui, si elles ne sont pas remplies, rendent l'exemption inapplicable), ainsi que généralement soumis à l'IRES et à l'IRAP sur tout revenu qui ne relève pas de la gestion exonérée, de même que les sociétés holding qui sont (dans certaines juridictions) totalement exemptées des revenus liés aux participations et sont généralement considérées comme des entités « résidentes » aux fins des conventions.

L'absence de clarification officielle avait cependant toujours soulevé des questions sur l'applicabilité de ces traités. En ce sens, le décret législatif n° 133/2014 a modifié le paragraphe 134 de l'article 1 de la loi n° 296/2006 en insérant la disposition expresse selon laquelle, pour les distributions faites aux sujets non résidents, s'appliquent les conventions pour éviter la double imposition, à condition que les conditions soient remplies.

Ainsi, en ce qui concerne cet aspect, le régime des SIIQ est assimilé à celui des fonds immobiliers[44].

---

[44] Un élément résiduel de discrimination se manifeste cependant dans le traitement différent

Dans le cas des SIIQ, cependant, la question soulevée concernant les revenus distribués par les fonds immobiliers, qui selon les autorités fiscales devraient être inclus dans la catégorie des « intérêts », ne devrait pas raisonnablement se poser. Dans ce cas, en fait, la nature civile et fiscale des sommes distribuées par la SIIQ (société) ne semble pas discutable.

En ce qui concerne les cas spécifiques dans lesquels le problème de l'application des conventions de double imposition peut survenir, les cas généraux suivants peuvent en principe être supposés :

- investissement direct par un SIIQ ou un SIINQ dans un bien situé à l'étranger. À cet égard, en pratique, l'application (ou non) de la Convention n'entraînerait pas de différences particulières (et devient donc sans importance) étant donné que, sur la base de la Convention modèle préparée par l'OCDE et de la généralité des conventions conclues par l'Italie, le droit aux revenus fiscaux liés à l'immobilier est attribué au pays dans lequel se trouve le bien ;
- achat d'une participation dans une société immobilière étrangère.

La clarification des règles sur l'applicabilité des conventions de double imposition est sans aucun doute un élément important en termes de sécurité juridique au bénéfice des investisseurs étrangers, ce qui améliore l'attractivité de l'instrument. Comme spécifié dans la Circulaire n° 32/E de 2015, les « nouvelles règles de procédure » (telles que définies comme la clarification réglementaire en question) s'appliquent aux dividendes perçus à partir de la date d'entrée en vigueur du décret législatif n° 164/2014, c'est-à-dire à partir du 13 septembre 2014. Cependant, les autorités fiscales ont également indiqué que la reconnaissance de la fiscalité dans les limites du taux maximal fixé dans les mesures conventionnelles, pour les dividendes perçus avant le 13 septembre 2014, dépend de la date d'entrée en vigueur de l'accord examiné de temps à autre et non de la législation italienne. Cela semblerait être une reconnaissance de la portée simple de reconnaissance et de clarification de la nouvelle disposition, qui s'applique également au passé.

De plus, il subsiste des éléments d'incohérence, notamment le traitement réservé aux investisseurs étrangers qui décident, plutôt que de détenir une participation dans une SIIQ (entité juridique/filiale), de créer une activité

---

réservé aux investisseurs étrangers « institutionnels », c'est-à-dire les fonds de pension étrangers et les UCI, les organismes internationaux (créés sur la base d'accords internationaux appliqués en Italie), ainsi que les banques centrales et les organismes qui gèrent également les réserves officielles de l'État. Ces sujets, bien qu'exemptés de l'application de la retenue à la source (conformément à l'article 7, paragraphe 3, du décret législatif n° 351/2001) concernant les revenus provenant des fonds immobiliers, ne bénéficient pas du même traitement préférentiel en ce qui concerne les dividendes du SIIQ.

immobilière via un établissement permanent en Italie. Dans ce cas, l'investisseur, au lieu de recevoir des dividendes et d'être imposé au moment de la distribution avec une retenue à la source de 26 %, mais avec la possibilité de réductions significatives découlant de l'application des traités de double imposition, subit une imposition fixe (et non différée) de 20 % comme illustré ci-dessus.

### 8.6.2 Dividendes distribués par les FPI

Comme déjà mentionné, les dividendes perçus par les actionnaires d'un SIIQ sont soumis à un régime fiscal différencié selon qu'ils sont formés avec des bénéfices liés à une gestion exonérée ou à des bénéfices liés à une gestion imposable.

Cependant, les dividendes versés aux investisseurs non-résidents sans établissement permanent en Italie sont généralement soumis à une retenue à la source au taux de 26 % sur l'intégralité du montant distribué, qu'ils proviennent de bénéfices formés sous gestion exonérée[45] ou de bénéfices d'exploitation [46]imposables.

Le fait que les dividendes proviennent de bénéfices d'exploitation imposables ou de bénéfices exonérés est pertinent pour l'applicabilité des régimes spéciaux.

Les dividendes de la gestion imposable versés aux sociétés appartenant à l'Union européenne peuvent, sous certaines conditions, bénéficier des régimes suivants (au lieu de la retenue à la source de 26 %) :

- l'impôt retenu à la source réduit à 1,20 %[47] ;

---

[45] Article 1, paragraphe 134 de la loi n° 296/2006. Conformément à l'article 1, paragraphe 134-bis de la loi susmentionnée, la retenue à la source est appliquée sur la base des dispositions de l'article 27-ter du décret présidentiel n° 600 du 29 septembre 1973, qui prévoit l'application de l'impôt substitutif sur les dividendes versés aux sociétés cotées. Il convient également de noter que les articles 3 et 4 du décret législatif 66/2014, modifiés par la loi n° 89/2014, prévoyaient l'augmentation du taux d'imposition sur les déclarations financières de 20 % à 26 % à partir du 1er juillet 2014. La circulaire de l'Agence italienne du revenu n° 19/E du 27 juin 2014 a précisé que le taux de 26 % s'applique également aux dividendes versés par les SIIQ et découlant des activités de location immobilière (par. 3.1.1).

[46] Article 27-ter du décret présidentiel n° 600 du 29 septembre 1973.

[47] Sur la base de l'article 27, alinéa 3 du décret présidentiel n° 600 du 29 septembre 1973, une retenue à la source de 1,20 % est appliquée aux dividendes versés par une société résidente en Italie à des sociétés soumises à l'impôt sur les sociétés, résidant dans des États membres de l'Union européenne ou dans des États respectant la Accord sur la zone économique incluse dans la liste du décret ministériel émis conformément à l'article 168-bis *de* la loi consolidée sur l'impôt sur le revenu. À cet égard, il convient de noter qu'en vertu de l'article 10, paragraphe 3, décret législatif n° 147 du 14 septembre 2015, la référence à la liste des États et territoires permettant un échange adéquat d'informations mentionné au paragraphe 1 de l'article 168-bis *des* TUIR doit être comprise comme les décrets émis en application de

– exemption de la retenue à la source en vertu de la directive Parent-Filiales[48].

Si ces régimes ne sont pas applicables, le taux de retenue à la source ordinaire de 26 % peut être réduit en appliquant (le cas échéant) la Convention stipulée entre l'Italie (État source) et l'État étranger de résidence de l'investisseur.

En particulier, les dispositions de l'accord sont pertinentes dans le cas des investisseurs qui ne résident pas dans l'Union européenne.

Les dividendes provenant de la gestion exonérée versés aux sociétés résidentes dans l'Union européenne ne peuvent bénéficier de l'exonération de la retenue à la source prévue par la directive mère-filiale (article 1, paragraphe 134 de la loi n° 296 du 27 décembre 2006).[49] Ces dividendes peuvent bénéficier des dispositions contenues dans la Convention stipulées entre l'Italie et l'État étranger de résidence de l'investisseur (article 1, alinéa 134 de la loi n° 296 du 27 décembre 2006).[50] Enfin, il convient de noter que pour les dividendes distribués par les SIIQ, qu'ils proviennent de gestion exonérée ou de gestion imposable, il n'existe pas de cas d'exemption de l'application des retenues à la source pertinentes prévues par la loi nationale si les dividendes sont distribués à des investisseurs institutionnels étrangers, comme dans le cas des fonds immobiliers (pour plus de détails, veuillez consulter le Chapitre 6) au fur et à mesure de leur création, de cette façon, une asymétrie de traitement par rapport aux UCI immobilières n'est pas très raisonnable compte tenu de la tendance à assimiler les instruments d'investissement. On espère que le législateur pourra intervenir rapidement sur ce point également, afin de réduire les divers traitements injustifiés par rapport aux instruments qui devraient, en substance, être soumis à des disciplines similaires.

Les Conventions stipulées par l'Italie ne contiennent pas de dispositions spécifiques sur les recettes distribuées par les SIIQ. L'Agence italienne du revenu n'a pas fourni de clarifications sur le modèle de référence de l'OCDE

---

l'article 11, alinéa 4, lettre c) du décret législatif n° 239 du 1er avril 1996. En attendant la publication de ces décrets, pour l'identification des États permettant un échange adéquat d'informations (liste blanche), il faut se référer à la liste mentionnée dans le décret ministériel du 4 septembre 1996, ainsi qu'aux ajouts et amendements ultérieurs.

[48] Mise en œuvre en Italie avec l'article 27-bis du décret présidentiel n° 600 du 29 septembre 1973.

[49] Circulaire de l'Agence du revenu n° 8/E du 31 janvier 2008, par. 6.1. Selon l'Agence, les SIIQ ne peuvent pas être qualifiées de « filiales » au sens de la directive 435/90/CEE puisqu'elles bénéficient d'un régime d'exemption IRES pour les revenus provenant de la gestion exonérée.

[50] L'article 1, alinéa 134 de la loi n° 296/2006, tel que modifié par l'article 20 du décret n° 133/2014, a clarifié l'applicabilité des traités stipulés par l'Italie contre la double imposition également à la distribution des dividendes issus de la gestion exonérée.

applicable aux distributions des SIIQ. Comme prévu, il est cependant raisonnable de croire que l'article 10 du modèle de l'OCDE dédié aux dividendes s'applique à ces personnages. Comme déjà constaté, cette règle prévoit que les dividendes peuvent être imposés à la fois dans l'État de la source de revenus (Italie) et dans l'État de résidence du bénéficiaire. Dans tous les cas, la taxation dans l'État source ne peut pas dépasser la limite prévue par la convention si la personne percevant le revenu est le « propriétaire bénéficiaire ».

### 8.6.3 Plus-values sur la cession d'actions de la SIIQ

En ce qui concerne les plus-values sur la cession d'investissements en actions dans les SIIQ, une distinction doit être faite entre les investissements en actions qualifiés ou non qualifiés conformément respectivement à l'article 67, paragraphe 1, lettres c) et c-bis) de la loi consolidée de l'impôt sur le revenu. Les plus-values issues de participations non qualifiées dans les SIIQ (en tant que sociétés cotées) réalisées par des entités non résidentes ne sont pas imposables en Italie conformément à l'art. 23, paragraphe 1, lettre f) n° 1 du TUIR. Les plus-values issues de la vente de participations qualifiées dans les SIIQ (à nouveau en tant que sociétés cotées), en revanche, sont imposables en Italie et contribuent intégralement[51], sauf application de conventions de double imposition, à la formation des revenus de l'investisseur non-résident.

Cette approche perdure également à la suite des modifications introduites par la loi n° 197/2022 (Loi sur le budget 2023),[52] selon laquelle :

- les revenus divers réalisés par la vente contre contrepartie de participations dans des sociétés et entités non résidentes, dont plus de la moitié de la valeur découle, à tout moment durant les trois cent soixante-cinq jours précédant leur vente, directement ou indirectement, de biens immobiliers situés en Italie, seront considérés comme ayant été produits sur le territoire de l'État[53] ;

[51] Article 1, paragraphe 135 de la Loi n° 296 du 27 décembre 2006.

[52] Ce qui a été introduit dans l'art. 23 de la loi sur l'impôt sur le revenu, paragraphe 1-bis et art. 5 du décret législatif n° 461/1997, paragraphe 5-bis.

[53] L'immobilier n'est pas considéré comme la production ou l'échange sur lequel l'activité commerciale est réellement dirigée, ainsi que ceux utilisés directement dans l'exploitation de l'entreprise. De plus, l'imposition en Italie ne s'applique pas aux plus-values réalisées par des UCI étrangères conformément à la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009, ni aux UCI étrangères ne respectant pas la directive 2009/65/CE susmentionnée, dont le gestionnaire est soumis à des formes de supervision dans le pays étranger où il est créé conformément à la directive 2011/61/UE du Parlement européen et du Conseil, du 8 juin 2011, établi dans les États membres de l'Union européenne et dans les États parties à l'Accord sur l'espace économique européen, qui permettent un échange adéquat d'informations.

– il n'existe plus d'exonération fiscale pour les plus-values résultant de la vente de participations non qualifiées (non cotées) dans des sociétés et entités résidentes détenues par des non-résidents établis dans des États dits « blancs » si les actifs associés sont principalement constitués de biens situés en [54]Italie.

En réalité, il s'agit d'une nouveauté qui ne s'applique pas à la vente de titres négociés sur des marchés réglementés, ce qui n'affecte donc pas la non-imposabilité en Italie de la vente de participations non qualifiées dans les SIIQ (nécessairement cotées).

En revanche, en ce qui concerne la vente d'actions/quotas dans le SIINQ (en tant que non cotée) effectuée à partir du 1.1.2023 par des non-résidents, même si la participation est non qualifiée et même si le vendeur réside dans un État « white-listé », à la suite des modifications réglementaires susmentionnées, les plus-values associées sont imposables en Italie.

En tout cas, la possibilité d'appliquer des conventions de double imposition aux plus-values en question reste inchangée, lorsqu'elles prévoient, conformément à l'article 13, paragraphe 1 du modèle de l'OCDE, une imposition exclusive dans le pays de résidence du vendeur de la participation dans le SIIQ/SIINQ et qu'il n'existe pas de dispositions spéciales pour les sociétés à contenu majoritairement immobilier (la clause dite richesse foncière)[55]. Il est également nécessaire de prendre en compte la Convention multilatérale pour la modification des traités de double imposition signée le 7.6.2017 dans le cadre du projet BEPS, actuellement non en vigueur en Italie (la procédure de ratification n'étant pas encore achevée), dont la mise en œuvre entraînera des changements significatifs dans les critères d'imposition [56]des plus-values. En effet, en vertu de l'article 9(4) de la Convention multilatérale, les plus-values acquises par un résident d'un État contractant à la suite de la vente d'actions (ou de participations assimilées à des actions) seront

---

[54] Conformément à l'article 5, paragraphe 5, du décret législatif n° 461/1997, les plus-values et pertes, ainsi que les revenus et pertes mentionnés dans les lettres c-bis à c-quinquies, du paragraphe 1 de l'article 67 de la Loi sur l'impôt sur le revenu consolidé, reçus ou encourus par : a) les personnes résidant à l'étranger, mentionnées à l'article 6, paragraphe 1, ne contribuent pas à la formation du revenu. du décret législatif n° 239 du 1er avril 1996, tel que modifié ; En conséquence de l'introduction du paragraphe 5 bis ci-dessous, au 1.1.2023, les dispositions du paragraphe 5 ne s'appliquent pas aux revenus issus de la vente de participations dans des sociétés et entités non **négociées** sur des marchés réglementés, dont la valeur de plus de la moitié découle, à tout moment durant les trois cent soixante-cinq jours précédant leur vente, directement ou indirectement, à partir de biens immobiliers situés sur le territoire de l'État.

[55] Dans ce cas, l'application effective des règles du traité devra être évaluée sur la base du contenu (pas toujours homogène) de ces clauses.

[56] Au contraire, la Convention multilatérale ne devrait pas entraîner de modifications des conventions signées par l'Italie concernant le régime des dividendes. En fait, l'Italie s'est réservée le droit de ne pas appliquer l'article 8 de la Convention régissant ces revenus.

imposables dans un État contractant si, à tout moment durant les 365 jours précédant la vente, ces actions ou participations comparables ont tiré plus de 50 % de leur valeur, directement ou indirectement, de biens immobiliers situés dans État contractant.

Par conséquent, les investisseurs étrangers dans les SIIQ (en référence aux participations qualifiées) et dans les SIINQ, lorsque la Convention multilatérale sera en vigueur, perdront le bénéfice de l'allègement fiscal en Italie des plus-values obtenues lors du désinvestissement actuellement prévu par l'article 13 de la plupart des traités de double imposition[57] [58].

### 8.6.4 Crédit pour impôts payés à l'étranger

Pour les impôts sur le revenu payés à l'étranger par un SIIQ ou un SIINQ en lien avec les biens qui y sont possédés et relevant de la gestion exonérée, un crédit d'impôt égal à l' impôt qui aurait été créditable en l'absence du régime spécial est accordé. Les dispositions réglementaires concernent les biens immobiliers situés à l'étranger, inclus dans la gestion exonérée détenue par la propriété, l'usufruit ou tout autre droit réel, ainsi que sur la base de contrats de location financière.

De plus, selon les dispositions de l'article 165 du TUIR, les impôts payés à l'étranger doivent avoir été payés « définitivement ».

---

[57] L'applicabilité pratique du paragraphe 4 de l'article 9 de la Convention multilatérale est soumise à la réciprocité. Le sens attribué au terme « réciprocité » est indiqué par la Convention multilatérale elle-même. En particulier, comme indiqué dans le même article 9 (8), « toute Partie qui choisit d'appliquer le paragraphe 4 doit notifier le Dépositaire (l'autre État contractant) de son choix. Le paragraphe 4 ne s'applique à un accord fiscal couvert que si toutes les juridictions contractantes ont fait une telle notification. »

[58] Sauf si la convention applicable ne contient déjà une disposition qui déroge au critère de fiscalité dans l'État (la localisation dite) du cédant en faveur de l'État (la soi-disant source) dans lequel se trouve le bien immobilier détenu par l'entité.

# 9. Sociétés « immobilières » créées conformément à la loi n° 130/1999 dans le cadre des opérations de titrisation

par Luca Dal Cerro, Valeria Mileto

## 9.1. Préface

La titrisation est un processus par lequel un ou plusieurs actifs généralement financiers, indivisibles et illiquides, mais capables de générer des flux de trésorerie – comme, en général, les créances d'une banque – sont « transformés » en titres, c'est-à-dire en actifs beaucoup plus facilement divisibles et vendables. En raison de leur lien avec le sous-jacent titrisé, ils sont appelés titres adossés à des actifs (ABS) dans le contexte anglo-saxon. On peut parler de titres adossés à des hypothèques (MBS), dont le sous-jacent est constitué de prêts hypothécaires, d'obligations de dette garanties (CDO), dont le sous-jacent est constitué d'obligations publiques ou privées, de papiers commerciaux adossés à des actifs (ABCP), dont le sous-jacent est représenté par des prêts à court terme.

Un véhicule spécifiquement conçu pour la transaction – pour cette raison appelé véhicule à vocation spéciale (SPV) – joue le rôle principal dans le processus de titrisation décrit : il achète les actifs illiquides et émet des titres représentant le sous-jacent.

Dans le système juridique italien, la technique décrite trouve son règlement dans la loi n° 130 du 30 avril 1999. Elle s'inscrit certainement dans le contexte du marché des capitaux et est née principalement comme une technique de financement. Cependant, la titrisation, résultant de mesures qui, au fil du temps, ont mis à jour le droit de référence sur la pratique commerciale, a perdu sa connotation financière et a pris une connotation abstraite ou, plutôt, une « cause variable ». Précisément dans le secteur immobilier, il est en fait possible, comme mieux analysé ci-dessous, d'utiliser le véhicule de titrisation comme un véhicule d'investissement immobilier pur. Pour cette raison, les chapitres décrivant le rôle du véhicule de titrisation et plus généralement les « véhicules » immobiliers constitués par la Loi n° 130 ont été inclus dans le chapitre plus large qui propose un examen des instruments d'investissement dans les actifs immobiliers.

En particulier, les chapitres suivants traitent des aspects fiscaux des activités des sociétés qui, pour diverses raisons, acquièrent des biens

immobiliers ou des droits immobiliers, tous unis par le fait qu'elles sont créées conformément à la loi n° 130, citée, sur les titrisations.

Plus précisément, trois figures de ce type ont été introduites à partir de 2017 :

- la société de titrisation réelle des biens immobiliers et des droits connexes, c'est-à-dire la société créée pour « les opérations de titrisation des produits provenant de la propriété, par la même société, de biens immobiliers, de biens mobiliers enregistrés et de droits immobiliers ou personnels relatifs aux mêmes actifs », initialement incluse dans la loi sur la titrisation par la loi n° 145 du 30 décembre 2018 (la « Loi budgétaire 2018 »), ensuite mieux régulée à la suite des innovations introduites par le Décret sur la Croissance avec la modification de l'article 7, paragraphe 1, lettre b-bis) de la loi n° 130, citée, et avec l'introduction de l'article 7.2 de la loi n° 130, citée.
- le soi-disant « véhicule de soutien » pour la société de titrisation des prêts hypothécaires (mieux connue en pratique sous le nom de société immobilière ou « ReoCo », ci-après aussi « SVA »), renommé à la suite des modifications apportées par le décret législatif n° 34 du 30 avril 2019 (le « décret sur la croissance ») à l'art. 7.1, paragraphe 4 de la loi n° 130, cité ;
- le soi-disant « cessionnaire de véhicules à usage spécial des contrats de location financière, ainsi que des relations et actifs découlant de cette activité » (connu en pratique sous le nom de « LeaseCo », ci-après aussi « Leasing SVA »), renommé à la suite des modifications apportées par le Décret sur la croissance à l'article 7.1, paragraphe 4-ter de la Loi n° 130, cité.

Quant à la première société immobilière, introduite par l'article 7.2 de la loi n° 130 cité, la classification dans le chapitre relatif aux « instruments d'investissement » semble tout à fait appropriée, car il s'agit – en essence – d'un véhicule d'investissement, comme une société immobilière « ordinaire », mais avec le régime de ségrégation particulier typique de la société de titrisation. Cependant, il est utile de souligner ici qu'il se prête de manière optimale à la fois à réaliser des transactions ayant une fonction financière prédominante, même par l'achat de biens immobiliers (par exemple, des transactions de vente et de location-retour), et à être utilisé par des investisseurs qui exploitent l'initiative immobilière pour trouver des ressources financières sur un marché autre que celui typiquement bancaire (comme le marché des fournisseurs de crédit alternatifs).

On ne peut pas en dire autant des deux types de SVA, qui interviennent en devenant cessionnaires des biens précisément dans la phase pathologique

de la relation de financement. C'est-à-dire lorsque le transfert de l'actif, qui agit comme une garantie formelle ou substantielle dans le contexte de la transaction financière, a lieu dans la phase de la soi-disant détérioration de la relation financière.

## 9.2. Structure des transactions de titrisation (à recevoir). Notes sur la séparation des actifs

Comme mentionné dans l'introduction générale, la titrisation est une technique financière complexe, visant à mettre en œuvre un processus par lequel les actifs à liquidité différée (créances ou autres actifs financiers non négociables générant des flux de trésorerie périodiques) sont convertis en produits financiers représentés par des titres négociables.

En essence, lors de la transaction de titrisation, les flux de trésorerie futurs issus du portefeuille d'actifs sont vendus à une entité spécialisée qui les « reconditionne » et les présente sur le marché sous forme de titres avec des caractéristiques de rendement et de risque compatibles avec les conditions actuelles du marché, et donc placables auprès des investisseurs. Les flux de trésorerie sont donc transférés du marché auquel appartiennent les actifs titrisés vers le marché des capitaux.

Sans entrer dans les complexités des structures contractuelles adoptées dans le contexte des opérations de titrisation, il est utile d'introduire l'un des aspects essentiels à la détermination du régime comptable et fiscal des sociétés analysées dans ce chapitre : il s'agit du régime dit de « séparation » ou de « ségrégation » des actifs généré par le véhicule de titrisation à l'égard des actifs titritisés.

Comme je l'ai dit, la transaction de titrisation suppose normalement la création d'un véhicule spécialisé (c'est-à-dire le véhicule de titrisation) qui émet les titres et, grâce aux fonds issus de la souscription des titres, devient propriétaire des actifs soumis à la transaction. La mise en place d'un véhicule ad hoc vise à garantir l'indépendance totale des actifs vis-à-vis des actifs et des événements affectant à la fois le transférant (le « contrôle des actifs »). *originateur*) et les actifs généraux du véhicule acheteur (créant ainsi le soi-disant « contrôle des actifs »). *isolement de la* faillite). Les titres sont en tout cas émis avec la clause de « recours limité », selon laquelle le paiement des intérêts et le remboursement des sommes versées au moment de la souscription ne peuvent avoir lieu qu'à condition que la collecte relative aux actifs achetés avec les sommes collectées par

l'émission des titres ait lieu. Par conséquent, l'émetteur n'est pas responsable envers les abonnés des titres, sauf dans les limites du portefeuille séparé et la cohérence effective des actifs achetés.

La séparation des actifs et de leurs flux est l'aspect le plus important du processus. Pour parvenir à la ségrégation, il est d'abord nécessaire que le véhicule ne soit pas influencé par les événements du transférant. À cette fin, il devient nécessaire que :

- Le véhicule est totalement indépendant de l'éducateur d'un point de vue juridique, économique et financier ;
- Le véhicule a tendance à avoir une durée de vie limitée et dirige son activité exclusivement vers l'achat d'actifs soumis à la titrisation, sans effectuer d'autres transactions différentes ;
- Le transfert se fait sans *recours*.

De plus, pour que le portefeuille d'actifs ainsi acheté soit utilisé exclusivement pour garantir le paiement des produits aux abonnés des titres émis, il est également nécessaire d'« isoler » le portefeuille des événements qui concernent le véhicule de titrisation, mais qui sont extérieurs au portefeuille lui-même. Et cela se fait en empêchant les actions contre le portefeuille par des créanciers indépendants de celui-ci.

D'un point de vue réglementaire, la séparation des biens est garantie par les paragraphes 1 et 2 de l'article 3 de la loi n° 130 de 1999. Le premier paragraphe précise que le véhicule a pour objet exclusif la mise en œuvre d'une ou plusieurs transactions de titrisation. Le deuxième paragraphe précise que « les créances relatives à chaque transaction constituent des actifs distincts à toutes fins pratiques de ceux de la société et de ceux relatifs aux autres transactions » et que « les actions de créanciers autres que les détenteurs des titres émis pour financer l'achat des créances elles-mêmes ne sont pas autorisées sur chaque actif ».

En substance, chaque émission de titres est basée sur un ou plusieurs actifs – précisément « séparés » ou « séparés » – achetés par le véhicule à usage spécial, bien définis, non modifiables et faisant référence exclusivement à chaque émission spécifique de titres. Les dispositions du deuxième alinéa de l'article 3 se traduisent par l'impossibilité d'attaquer les actifs séparés par des personnes autres que les détenteurs des titres émis pour financer l'achat des actifs qui constituent ces actifs. Le principe de séparation trouve donc une explication opérationnelle dans ce second paragraphe. En d'autres termes, chaque événement de titrisation doit rester distinct de tous les autres, car les actifs individuels ne peuvent être

attaqués, ni par les créanciers dits personnels de la société cessionnaire/émettrice, ni par ceux qui ont des créances sur un actif différent, même s'ils sont gérés par la même société. Il est clair que la séparation du portefeuille vise uniquement à éviter le risque de dispersion des recettes ou d'une possible agression de la part de tiers, mais elle ne résout pas le problème de l'insolvabilité possible des principaux débiteurs.

À partir des effets du processus de séparation/ségrégation résumé ici, l'Agence du Revenu a eu l'occasion de clarifier, par circulaire n° 8 du 6 février 2003[1], le régime fiscal applicable aux véhicules destinés à la titrisation des crédits aux fins de l'impôt sur le revenu. Dans ce document de pratique, l'Administration fiscale admet que, « puisque la contrainte de destination des actifs séparés demeure, la société de titrisation n'est bénéficiaire d'aucun revenu ou intérêt propre qui pourrait être pertinent, d'un point de vue fiscal, dans les périodes fiscales individuelles durant lesquelles chaque opération de titrisation a lieu ». En substance, du fait que les résultats économiques découlant de la gestion des actifs titrisés, lors de la mise en œuvre des opérations de titrisation, n'entrent pas dans la disponibilité du véhicule à but spécial, qui les reçoit dans l'intérêt exclusif des détenteurs de titres, l'Agence exclut l'imposition de tout élément de revenu dérivé de la transaction. En d'autres termes, la restriction sur la destination des actifs séparés exclut a priori, pour le véhicule de titrisation, un profil de possession de revenus pertinent à des fins [2]fiscales.

Pour confirmer cela, l'Agence du Revenu fait référence aux dispositions de la Banque d'Italie[3], selon lesquelles les créances soumises à la

---

[1] La résolution n° 222/E du 5 décembre 2003 et la résolution n° 77/E du 4 août 2010 se sont également exprimées de manière similaire.

[2] Il est compris, encore une fois selon les mots des autorités fiscales, que tout résultat de la gestion du portefeuille de crédit qui subsiste une fois que tous les créanciers des actifs distincts ont été satisfaits, et dont le véhicule de titrisation est le bénéficiaire, doit être soumis à la fiscalité au moment où il entre en possession du bénéficiaire, c'est-à-dire à l'échéance de chaque opération de titrisation. Ce n'est qu'à ce moment-là que les circonstances de certitude nécessaires pour qu'une composante du revenu contribue au revenu imposable aux fins de l'impôt sur le revenu deviennent évidentes.

[3] Ensuite, la disposition du 29 mars 2000 a été progressivement mise à jour et remplacée au cours des années suivantes, malgré des changements significatifs. Ces changements ont suscité, chez certains, une certaine perplexité quant à savoir si la soi-disant prise de compte « below the line » des véhicules de titrisation est encore correcte aujourd'hui. Pour la plupart, les perplexités en question n'ont en rien influencé le marché, mais n'ont fait que susciter des doutes de nature doctrinale.

titrisation et les composantes de revenus qui en découlent ne sont pas indiquées dans le bilan ni dans l'état de résultat du véhicule de titrisation, selon le régime comptable dit « en dessous de la ligne », mais sont fournies par des éléments distincts dans les notes des états financiers.

La séparation des actifs attribuables à la transaction de titrisation et le régime fiscal qui en découle, tels que clarifiés par les autorités fiscales, représentent la caractéristique fondamentale et commune de tous les véhicules examinés dans ce chapitre.

Il n'est pas surprenant que cet élément de communalité ait été confirmé par l'Agence du revenu dans sa récente réponse à la décision n° 132 du 2 mars 2021. Ce document de pratique, bien que spécifiquement destiné à analyser les différents profils fiscaux des sociétés de titrisation des produits provenant de la propriété de biens immobiliers et biens mobiliers enregistrés (qui seront abordés plus en détail au paragraphe 3 de ce chapitre), a confirmé le principe que nous pourrions définir comme « neutralité fiscale » applicable précisément en raison de la séparation des actifs : d'abord, entre les mains des soi-disant « véhicules à but spécial » pour les sociétés de titrisation hypothécaire (déjà définies comme ReoCo ou SVA), puis étendues à la société de titrisation mentionnée au paragraphe 3. En fait, le Bureau a correctement réitéré, de manière très explicite et claire, ce qu'il avait déjà déclaré en 2003, mais cette fois en se référant spécifiquement aux véhicules couverts par ce chapitre : « la présence de la contrainte sur la destination des actifs « séparés » exclut a priori un profil de possession de revenus pertinent aux fins fiscales, conformément à l'article 83 de la loi sur l'impôt sur le revenu ». Ce document de pratique, ainsi que d'autres récents qui seront cités plus tard, essentiels pour décrire la position de l'Agence du Revenu concernant ReoCo, LeaseCo et les sociétés de titrisation immobilière, seront consultés plusieurs fois au cours du chapitre.

## 9.3. La société de titrisation des produits provenant de la propriété de biens immobiliers (et biens mobiliers enregistrés) ainsi que des droits réels et personnels connexes

Le mérite de l'introduction de la titrisation des « revenus immobiliers » dans le secteur privé[4] relève de la loi budgétaire de 2019, qui a ajouté la lettre b-

[4] La titrisation des produits immobiliers était en fait une technique adoptée dans le but de

bis au premier alinéa de l'article 7 de la loi n° 130 de 1999. À la suite de cette introduction, la législation sur la titrisation s'appliquait, en tant que compatibilité, aux « transactions de titrisation provenant du produit provenant de la propriété de biens immobiliers, de biens mobiliers enregistrés et de droits in rem ou personnels relatifs aux mêmes actifs ». Le Décret sur la croissance a ensuite enrichi cette formulation, apportant une plus grande complétude au cadre réglementaire sur le sujet. D'une part, elle a précisé, en passant, que la propriété des actifs (biens immobiliers et biens mobiliers enregistrés) et des droits (réels ou personnels) relatifs à ces mêmes actifs est confiée au véhicule de titrisation lui-même. D'autre part, elle a introduit le nouvel article 7.2 de la loi n° 130, cité ci-dessus, intitulé « titrisations des biens immobiliers et des biens mobiliers enregistrés », afin d'intégrer l'affaire introduite par la loi budgétaire de 2019 avec un minimum de discipline.

L'article 7.2 établit certains principes fondamentaux applicables aux titrisations immobilières :

- Tout d'abord, il est précisé que les véhicules à vocation spéciale ne peuvent être utilisés que pour la titrisation des produits immobiliers et ne pourront pas effectuer des titrisations plus traditionnelles (par exemple, les titrisations de créances clients) ;
- Également en ce qui concerne ce type de titrisation, le principe fondamental de la ségrégation des actifs et de la soi-disant « ségrégation des actifs » est également spécifié. *La remotance de la faillite* qui distingue le fonctionnement des véhicules de titrisation. Il ressort clairement du deuxième paragraphe de la disposition que l'objet des actifs séparés n'est pas seulement l'objet de la titrisation, c'est-à-dire les « recettes » issues de la propriété des biens immobiliers et des droits connexes, mais aussi les actifs et droits eux-mêmes sur ces actifs.

De tous les amendements législatifs émerge un tableau plus complet et

---

privatiser les actifs immobiliers publics au début des années 2000. À cette fin, les sociétés de titrisation de l'immobilier public (appelées SCIP) ont été intégrées au système juridique par le biais de réglementations spécifiques. En fait, l'article 2 du décret législatif n° 351 de 2001 autorisait le ministère de l'Économie et des Finances « à créer ou promouvoir la création, également par l'intermédiaire de tiers, de plusieurs sociétés à responsabilité limitée..., ayant pour objet exclusif la réalisation d'une ou plusieurs opérations de titrisation des produits provenant de la cession des actifs immobiliers de l'État et d'autres organismes publics ».

suffisamment clair pour pouvoir affirmer que l'intention du législateur était d'introduire une nouvelle figurine de titrisation (celle des produits provenant de la propriété de biens immobiliers et mobiliers enregistrés et certains droits sur les mêmes actifs) totalement détachée d'autres transactions plus traditionnelles et différente de l'application des récents amendements à la loi, visant à rendre la loi sur la titrisation un instrument plus flexible dans le contexte des transactions de titrisation de prêts non performants ayant comme actifs sous-jacents des relations immobilières ou de location.

L'institution, initialement accueillie par les opérateurs avec un enthousiasme modéré, a récemment été légitimée par l'Agence du Revenu grâce aux clarifications fournies par la réponse à la décision n° 132 du 2 mars 2021. Le Bureau a en fait confirmé les régimes fiscaux applicables au véhicule et aux titres qu'il émet, aux fins de l'impôt direct (IRES, IRAP), l'application de la fiscalité substitutive et (en partie) également le régime de la TVA applicable, compensant ainsi définitivement cet instrument.

### 9.3.1 Séparation des actifs et impôts directs dans la titrisation des revenus immobiliers

Le deuxième alinéa de l'article 7.2, cité ci-dessus, concernant la titrisation des produits immobiliers emprunte à la législation sur la titrisation des créances (article 3, paragraphe 2, loi n° 130, cité), la même formulation adoptée pour prévoir la séparation des actifs entre, d'une part, les actifs soumis à la titrisation et, d'autre part, les actifs du véhicule de titrisation et les actifs soumis à d'autres opérations de titrisation. En d'autres termes, la restriction de destination en faveur des détenteurs des titres émis par le véhicule est sanctionnée avec les mêmes termes déjà utilisés pour la titrisation des créances. L'utilisation des mêmes termes devrait donc donner lieu aux mêmes considérations comptables et fiscales pour les véhicules de titrisation immobilière que celles déjà mentionnées dans le paragraphe précédent, concernant la structure des opérations de titrisation (paragraphe 2).

À cet égard, le rapport de la première version du projet de décret (du 2 avril 2019) qui deviendra plus tard le Décret de Croissance expliquait que « la règle prévoit, enfin, l'application aux sociétés de titrisation immobilière d'un régime homogène de neutralité fiscale par rapport à celui applicable aux sociétés pour la titrisation des créances, ainsi qu'aux titres émis par elles ». Ce passage, certes très explicite, a ensuite été réécrit dans le

rapport vers la version ultérieure (et finale) du projet de décret sur la croissance (du 23 avril 2019) : « l'article énuole les caractéristiques de ces sociétés conformément aux dispositions relatives à la titrisation et aux sociétés de soutien ». Toute référence aux titres disparaît et la référence est faite de manière générique aux caractéristiques, sans mentionner la neutralité fiscale. Néanmoins, puisque la règle entre la première et la deuxième version du projet de décret n'a pas changé en rien de détail, il semble logique de considérer que ce qui a déjà été débattu sur la séparation des actifs et la neutralité fiscale des véhicules de titrisation du crédit s'applique également aux véhicules de titrisation immobilière régis par l'article 7.2 de la loi n° 130, cité.

Précisément en ce qui concerne les titres émis par l'instrument de titrisation immobilière, mentionnés dans le rapport mais pas par les modifications du Décret sur la croissance, il semble juste de croire que le traitement fiscal prévu par l'article 6 de la Loi n° 130 cité ci-dessus, qui fait référence au décret législatif n° 239 de 1996 (applicable aux obligations émises par les banques et les sociétés cotées), peut également s'appliquer à ces titres. Il est cependant vrai que, d'un point de vue littéral, l'article 6 se réfère (par référence à l'article 5 de la loi n° 130) uniquement aux titres émis pour financer l'achat de créances et n'est applicable qu'en vertu de l'article 7(1) de la loi n° 130. Cette dernière disposition applique à la titrisation immobilière (ainsi qu'aux autres titrisations mentionnées) toutes les dispositions de la loi n° 130 « en tant que compatibles » et donc aussi l'art. 6 sur le traitement fiscal des titres. Une telle interprétation est sensée non seulement pour des raisons de cohérence avec le cadre réglementaire consacré à la titrisation, mais aussi parce que, selon les raisonnements différents, l'application de l'article 6 cité ci-dessus devrait être exclue à toutes les titrisations qui ne prévoient pas l'émission de titres contre l'achat de créances (par exemple, les titrisations *synthétiques ex* Article 7, paragraphe 1, lettre b) de la loi n° 130, citée ci-dessus, ou titrisation pour l'octroi de prêts *conformément* à l'article 1, paragraphe 1 à terme de la même loi n° 130). Ce qui, en pratique comme sur le marché, n'a jamais trouvé de confirmation.

Tout ce qui précède, tant en ce qui concerne la séparation des actifs que le régime des valeurs mobilières, a été confirmé par l'administration fiscale dans la réponse à la décision n° 132 de 2021, déjà citée à plusieurs reprises.

### 9.3.2 Régime de la société de titrisation des revenus immobiliers à des fins d'impôt indirect

La législation sur la titrisation des produits immobiliers ne prévoit aucune disposition sur les impôts indirects. Dans le silence de la loi ou dans des références spécifiques à ce sujet, il n'existe aucun élément réglementaire permettant d'étendre à la société de titrisation l'application des règles que nous verrons dans les paragraphes suivants réservée à ReoCo et LeaseCo. Il ne semble pas non plus y avoir d'arguments solides justifiant une interprétation large de ces règles, notamment en raison de la fonction différente (mentionnée dans l'introduction) que joue le véhicule à vocation spéciale de titrisation par rapport aux autres sociétés immobilières « nouvelles » avec le décret de croissance[5].

Au mieux, la seule indication d'utilité provenant de l'ensemble des lois et interprétations relatives à la ReoCo est la confirmation par l'Agence du revenu que, en l'absence de règles spécifiques de facilitation, les dispositions ordinaires sur les impôts indirects s'appliquent. Dans les réponses à la décision n° 18 et 56 de 2019, commentant l'article 7.1 cité, avant les nouveautés du Décret sur la Croissance, l'Agence du Revenu semble parvenir à cette conclusion en renforçant la nature immobilière de l'activité effectivement exercée par ReoCo, bien que dans le contexte de sa fonction particulière. Raisonnant de manière similaire, l'Agence du revenu, dans sa réponse à la question n° 132 citée ci-dessus, a accordé de l'importance à l'activité de facto menée par les sociétés de véhicules de titrisation des revenus immobiliers, malgré les particularités de ces sociétés.

En ce sens, les autorités fiscales ont confirmé, aux fins de la TVA, la charge fiscale d'un véhicule de titrisation des revenus immobiliers et, par conséquent, l'application du régime ordinaire due à l'activité exercée. De même, également pour les taxes foncières, il a jugé possible d'appliquer les règles ordinaires généralement applicables aux sociétés exerçant des activités immobilières et a correctement exclu, comme mentionné ci-

[5] La confirmation de cela, dans le sens négatif, est un passage du rapport vers la première version du projet de décret qui deviendra plus tard le Décret sur la Croissance. Dans la partie explicative de l'article 7.2 citée ci-dessus, il est fait explicitement référence à un troisième alinéa – qui n'était alors pas confirmé dans la version finale et définitive de la disposition – qui aurait établi le montant fixe des taxes foncières applicables à l'achat de biens immobiliers par le véhicule à usage spécial.

dessus, l'extension des concessions accordées à ReoCo et LeaseCo, décrites dans les paragraphes suivants.

Cependant, une particularité dans le domaine de la TVA doit être notée. Dans la réponse à la décision susmentionnée, l'Agence des Revenus a déclaré que « la société exerce une activité de gestion de ses actifs 'séparés' similaire à celle de ReoCo, dont les produits ne sont cependant pas transférés à une société de titrisation, mais conservés pour elle-même tels qu'ils sont destinés à l'autre activité exercée par la même société, à savoir la titrisation. En somme, l'activité de gestion immobilière du Véhicule est fonctionnelle et instrumentale pour l'activité de titrisation menée par celui-ci ». Cela dit, sans toutefois aller jusqu'à nier, comme ce qui s'est passé avec les sociétés de titrisation publiques[6], la nature immobilière de l'activité du véhicule de titrisation (immobilier), il semble vouloir limiter l'activité immobilière exercée par le véhicule à une activité « purement instrumentale » et que cette activité ne peut donc guère être qualifiée d'exclusivité ou de principale. En fait, cela ne serait instrumental que pour une autre activité, celle de la titrisation, la principale. Si cette interprétation excessivement restrictive venait à être confirmée, il pourrait être plus difficile d'appliquer les règles qui exigent expressément que le contribuable ait pour objet exclusif ou principal, par exemple, l'activité d'une entreprise de construction (parmi tout, l'art. 19.*bis.1*, lettre i) du décret présidentiel n° 633 de 1972[7] sur la déduction sur l'achat de

[6] Voir les résolutions de l'Agence du revenu n° 215/E de 2002 et n° 69 de 2009.

[7] En vertu duquel, en exception à la législation ordinaire sur la déduction de la TVA, « l'impôt relatif à l'achat de bâtiments, ou d'une partie d'un bâtiment, à des fins résidentielles ou à ceux relatifs à la location, à l'entretien, au recouvrement ou à la gestion de ceux-ci ne peut être déduit, sauf pour les entreprises dont l'objet exclusif ou principal de l'activité est la construction des bâtiments ou parties susmentionnés ». Concernant cette règle, il est fait référence aux considérations portées dans ce volume par Mantegazza, Galli, La taxation des biens résidentiels, par. 8.4.3 : en résumé, sur la base d'une interprétation visant à sauvegarder la disposition dans le contexte communautaire (élaborée par les juges de la Cour suprême), la règle ne devrait pas prévoir un cas de non-déductibilité objective, mais plutôt une condition de déductibilité augmentée. Au sens où la déduction sur l'achat de bâtiments résidentiels n'est pas exclue en soi, mais à ces fins il est nécessaire de démontrer l'inhérence et l'instrumentalité de l'activité commerciale du contribuable sur la base d'éléments concrets et objectifs. Cependant, ce principe n'a été accepté par l'administration fiscale qu'en référence aux biens résidentiels utilisés par la personne imposable dans le cadre d'une activité d'hébergement, dans un document de pratique (en particulier, la résolution n° 58/E de 2008) qui part en tout cas de la considération générale selon laquelle « la non-déductibilité de la taxe concerne les bâtiments résidentiels résultant ainsi des résultats cadastraux et, » en général, elle est indépendante de l'usage

bâtiments résidentiels et services connexes).

Une autre question en discussion concerne la possibilité pour une société de titrisation immobilière d'accéder au remboursement du crédit de TVA excédentaire résultant de la déclaration annuelle conformément à l'article 30, paragraphe 3, lettre c) du décret présidentiel n° 633 de 1972, c'est-à-dire limité à l'impôt relatif à l'achat d'actifs dépréciables. Plus précisément, il est débattu de savoir si, en raison de la représentation comptable « en dessous de la ligne » du bien immobilier acheté, le remboursement mentionné plus haut est généralement exclu à une société de titrisation, quel que soit l'usage effectif de l'actif ; ou si, en revanche, il est nécessaire d'évaluer au cas par cas la fonction de l'actif par rapport à l'activité effectivement exercée par le véhicule (par exemple, activités purement de commerce immobilier, activités de développement, activités de gestion) et la nature de l'actif (qui doit être d'usage durable et soumis à une usure progressive). À cet égard, sans vouloir examiner de manière exhaustive toute l'histoire de dossier étendue sur le sujet, il convient de souligner que, dans aucune des positions exprimées concernant la notion d'« actif amortissable » par les autorités[8] fiscales et par la jurisprudence de légitimité[9], aucune pertinence n'est jamais donnée à la représentation comptable effectivement adoptée par la personne imposable. Dans tous les cas, l'importance est accordée à la nature et à l'objectif spécifique des biens dans le contexte de l'activité de la personne imposable. Dans cette optique, puisqu'il n'existe actuellement aucune position explicite concernant le droit à ce type de remboursement à une société de titrisation, il semblerait donc raisonnable de ne pas exclure un

---

effectif de la même ».

[8] En outre, voir la résolution n° 179/E de 2005, concernant le remboursement de la TVA versé sur l'avance versée lors du prédéfectition pour l'achat de biens immobiliers et sur les dépenses sur les biens tiers, et la n° 147/E de 2009, pour laquelle le critère de référence pour identifier les actifs amortissables doit être la réglementation du TUIR (pour laquelle seuls les biens d'équipement sont considérés comme amortissables, c'est-à-dire les biens utilisés dans le cycle de production directement par l'entrepreneur qui en possède par propriété ou autre droit réel).

[9] Parmi les différentes appellations, voir la Cour suprême n° 13315/2013 et n° 24779/2015 (en grande partie conforme aux positions de l'Agence du revenu). Voir aussi la Cour suprême n° 19481/2016, qui a écarté l'existence des conditions de remboursement dans le cas des terrains, et la Cour suprême n° 24518/2020, qui a jugé légitime le refus de remboursement concernant les travaux d'agrandissement effectués sur des biens tiers en prêt.

véhicule de titrisation d'accéder au remboursement du crédit excédentaire de TVA issu de la déclaration annuelle, mais de procéder au cas par cas avec l'analyse en fonction de la nature et de l'utilisation effective de l'actif. De plus, puisqu'il s'agit d'un véhicule spécialisé, comme d'autres véhicules d'investissement immobilier, l'absence d'une règle spécifique, telle que celle en vigueur pour les fonds d'investissement immobilier, pourrait être10 pertinente. En résumé, c'est un problème difficile à résoudre, qui peut parfois être décisif dans la planification de certaines initiatives immobilières.

### 9.4. ReoCo : le véhicule à vocation spéciale soutenant les transactions de titrisation hypothécaire

Cette section explore les principaux aspects liés à l'exploitation d'un soi-disant « véhicule à but spécial » pour la société de titrisation des prêts hypothécaires (déjà définie, ReoCo ou SVA), renommée à la suite des modifications apportées par le Décret sur la croissance à l'article 7.1 de la loi n° 130 du 30 avril 1999 sur les titrisations, avec une attention particulière aux principales implications fiscales.

Conformément au paragraphe 4 de l'article 7.1 cité ci-dessus, ReoCo est une société à responsabilité limitée dont le but exclusif est d'acquérir, de gérer et d'améliorer, dans l'intérêt exclusif de la transaction de titrisation, les biens mobiliers enregistrés, les biens immobiliers ainsi que d'autres actifs et droits sous toute forme utilisés comme garantie pour les créances titritisées.

L'existence d'un véhicule parallèle à la société de titrisation des créances, conçu pour maximiser l'évaluation de l'immobilier sous-jacent du portefeuille de créances, n'est pas nouvelle sur le marché. La règle mentionnée ci-dessus est en fait le résultat de l'effort visant à rendre typique et réglementé une structure déjà présente sur le marché depuis des années, développée par la créativité des opérateurs pour dépasser les limites d'investissement des sociétés de titrisation « traditionnelles » du crédit. En essence, la fonction principale d'une ReoCo est d'empêcher que

[10] Conformément à la dernière phrase de l'article 8, alinéa 1 du décret législatif n° 351 de 2001, « Aux fins de l'article 38-bis du [décret TVA], les biens constituant les actifs du fonds et les frais d'entretien sont considérés comme des actifs amortissables et les remboursements d'impôt sont prévus au plus tard six mois, sans présentation des garanties prévues par le même article ».

les actifs garantis par un véhicule de titrisation ne restent (i) invendus pendant longtemps ou (ii) soient vendus à un prix bas lors de l'exécution. Dans ces cas, en fait, ReoCo, en accord avec – et dans l'intérêt – du véhicule de titrisation, intervient dans les procédures d'exécution de manière « défensive ». C'est-à-dire soit dans le but que le bien immobilier soit vendu à un prix « juste », soit, en l'absence d'enchérisseurs achetant à un prix satisfaisant, dans le but d'acheter eux-mêmes les actifs, de les évaluer et de les transférer à nouveau afin de permettre une plus grande satisfaction des créanciers du véhicule de titrisation. Rien n'empêche cependant que ReoCo puisse opérer avec un objectif différent, plus spéculatif ou « agressif », et qu'elle puisse conclure des accords avec les débiteurs en dehors d'une procédure d'exécution, dans le but précis d'obtenir une opportunité d'investissement. La législation nouvellement introduite ne limite pas la possibilité que ReoCo puisse fonctionner dans le contexte des deux scénarios décrits, et admet même – même accessoirement – cette double fonction, dans la partie où elle étend les avantages fiscaux dans le domaine des impôts indirects à l'achat des actifs sous-jacents « pour quelque raison que ce soit, y compris en justice ou en cas d'insolvabilité ».[11] En fait, l'expression ci-dessus explicite la possibilité d'agir à l'intérieur et à l'extérieur de la vente aux enchères.

La seule véritable restriction imposée par la règle est que ReoCo exerce son activité « dans l'intérêt exclusif » d'une opération de titrisation de prêts « qualifiés comme non-performants selon les dispositions de l'autorité compétente, vendus par des banques et des intermédiaires financiers » [12] ayant leur siège social en Italie. Cela implique ce qui suit :

- il ne semble pas probable, en raison de l'instrumentalité du ReoCo dans une opération de titrisation, qu'elle soit promue par d'autres parties que celles qui investissent dans le portefeuille de prêts titrisés[13]. Cela découle du fait que ReoCo, puisqu'elle a été créée

[11] Voir le paragraphe 4-bis de l'article 7.1 de la loi n° 130 de 1999.

[12] Le champ d'application de l'article 7.1, paragraphe 4, est en fait limité par l'article 7.1, paragraphe 1, de la loi n° 130, cité ci-dessus.

[13] Cela n'enlève rien au fait que, puisqu'il n'y a aucune restriction, n'importe qui peut être un partenaire (formel) de ReoCo et créer l'entreprise. D'un point de vue économique, il est généralement sans importance de savoir qui participe au capital social de ReoCo, étant donné que les produits issus de celui-ci sont de toute façon destinés au véhicule de titrisation auquel ReoCo est essentielle. S'il est possible de trouver sur le marché des structures orphelines, ReoCo créées par les promoteurs ou encore détenues à 100 % par le *servicer*, la possibilité que ce même véhicule de titrisation puisse détenir des actions ou des

exclusivement dans l'intérêt de la transaction de titrisation, doit donc agir en faveur des détenteurs des titres de titrisation. En d'autres termes, il ne lui est pas possible d'intervenir, occasionnellement ou systématiquement, dans les enchères et transactions immobilières relatives à des crédits « autres » ;

- il n'est pas permis à une ReoCo d'opérer dans l'intérêt de transactions de titrisation concernant des prêts qui ne sont pas qualifiés de « non-performants » selon la classification adoptée par la Banque d'[14]Italie. Par conséquent, la possibilité d'adopter la nouvelle structure en cas de titrisations de prêts *exécutifs est exclue (dans les cas où, cependant, il ne devrait pas être nécessaire d'intervenir dans la vente aux enchères ou de conclure un accord avec l'emprunteur, ce dernier étant en défaut) ;*
- la possibilité de créer une ReoCo est réservée aux portefeuilles de créances attribués par une banque ou un intermédiaire financier basé en Italie. Cette limitation est la plus difficile à interpréter, car une interprétation restrictive exclurait de manière déraisonnable l'utilisation de la ReoCo pour les créances originaires – c'est-à-dire transférées au véhicule de titrisation – par une société étrangère ayant un siège secondaire en Italie, avec de plus des conséquences potentielles en termes de compatibilité de la restriction avec la législation communautaire. De plus, il faut se demander si le teneur littéral de la disposition permet l'application de la discipline en question au cas du transfert dans le « secondaire » ou, par exemple, lorsque le transférant du portefeuille affaibli est à son tour une société de titrisation à laquelle le portefeuille a déjà été transféré par une banque : à ce sujet, l'Agence du revenu a exprimé, avec une réponse à la décision n° 304 de 2021, un avis négatif, indiquant que les règles spéciales sur la titrisation mentionnées à l'article 7.1 de la loi n° 130, citées ci-dessus (et en particulier, mais pas seulement, les avantages fiscaux en faveur des ReoCos), ne s'appliquent que si les créances sont attribuées au véhicule de titrisation par une banque ou

---

actions dans une ReoCo est exclue, en raison des limitations réglementaires imposées par la loi n° 130 de 1999.

[14] Voir la circulaire de la Banque d'Italie n° 272 du 30 juillet 2008 (telle que modifiée), par. B.1.1, qui prévoit trois sous-catégories : prêts non performants, peu susceptibles *de payer* (UTP) et expositions à défauts de paiement en retard et/ou en retard.

un intermédiaire financier[15].

Il va sans dire que les limitations décrites ne sont que typiques du nouveau cas étalé par l'article 7.1, cité, auquel la discipline concernée peut être référée. En fait, en l'absence d'interdictions expresses, il n'y a aucune raison de négliger le principe de liberté ou, plus précisément, l'autonomie de négociation des parties[16]. En d'autres termes, en l'absence des conditions mentionnées au paragraphe 1 de l'article 7.1 cité ci-dessus[17], les opérateurs de marché restent libres d'utiliser, ou continuent d'utiliser, des installations qui fonctionnent de manière très similaire à une ReoCo, mais auxquelles les facilités, ainsi que toute la législation, prévues pour une ReoCo, ne seront pas applicables.

### 9.4.1 Législation pertinente

Le décret législatif n° 50 du 24 avril 2017 (la soi-disant « Manœuvre corrective » de 2017) a introduit l'institution de ReoCo dans la loi n° 130 de 1999, dans le cadre de mesures spécifiquement destinées à la titrisation des prêts non performants. Le Décret sur la Croissance a enrichi la

---

[15] Cependant, il est possible de mieux définir le champ d'application de la législation, tout en respectant cette position de l'Agence du revenu : ce qui semble pertinent, c'est exclusivement la nature du cédeur des prêts non performants ; Peu importe cependant que les crédits aient été initialement déboursés par la banque ou l'intermédiaire qui effectue la cession à la titrisation. Bien que ce soit le cas le plus fréquent statistiquement, la vente sur le marché dit primaire ne constitue pas une caractéristique essentielle et caractéristique de l'affaire réglementaire. En d'autres termes, selon la lettre de la règle, la cession des créances par des banques qui les ont elles-mêmes achetées auprès d'autres banques ou intermédiaires financiers n'est pas exclue, et relèverait même du champ d'application (à ce sujet, cf. Giannelli, Pour un marché secondaire des prêts non performants, dans Sole24Ore du 24 mai 2021, qui a également analysé l'application de la législation aux prêts vendus par des structures plus particulières, telles que les auto-titrétisations réalisées par les banques dans le but de séparer les prêts non performants ou d'obtenir un financement de la Banque centrale européenne.

[16] Comme il est bien connu, ce principe est consacré à l'article 1322 du Code civil, qui admet expressément la possibilité de « conclure des contrats qui n'appartiennent pas aux types ayant une discipline particulière, à condition qu'ils visent à atteindre des intérêts dignes de protection selon le système juridique ».

[17] Une autre question (peut-être seulement théorique) consiste à évaluer si, en présence des conditions mentionnées au paragraphe 1 de l'article 7.1 cité ci-dessus, les opérateurs de marché restent – ou non – libres de recourir à une structure autre que la ReoCo typée, même s'ils fonctionnent comme telle. Cependant, il reste compris que, dans ce cas, la discipline juridique réservée à ReoCo ne devrait pas pouvoir être retracée jusqu'à cette structure.

discipline prévue par la première version de l'article 7.1 de la Loi n° 130, citée ci-dessus, en introduisant des innovations réglementaires et fiscales :

- il est prévu que plusieurs SVA puissent être créées pour soutenir le même véhicule de titrisation. Ces SVA, en même temps que l'achat des actifs et droits placés en garantie pour les crédits, peuvent également prendre en charge tout ou partie de la dette initiale ;
- le transfert des actifs et droits garantis par le crédit (y compris dans le cas du transfert des biens loués et des relations juridiques qui y sont liées) peut être effectué conformément à l'article 58 de la Loi consolidée sur la banque, et peut donc bénéficier des formalités publicitaires simplifiées qui y sont prévues, même si les actifs et relations achetés ne peuvent être identifiés en bloc ;
- il a également été précisé que tous les actifs, droits et sommes dérivés des actifs et droits acquis par la SVA constituent des actifs distincts de ceux de la SVA elle-même et de ceux relatifs à d'autres opérations de titrisation. Par conséquent, les actions d'exécution ne sont pas autorisées sur les actifs de chaque SVA par des parties autres que le véhicule de titrisation acquérant les créances et par les détenteurs des titres émis par ce dernier ;
- le régime des taxes foncières sur l'achat et la revente de biens immobiliers par la SVA est spécifiquement défini.

Enfin, la loi n° 178 du 30 décembre 2020 (la « Loi budgétaire 2021 »), par une règle d'interprétation authentique[18], précisait que l'acquisition, par la SVA, des actifs ayant pour fonction de garantir les créances soumises à la titrisation pouvait également avoir lieu à la suite de transactions de scission ou d'autres opérations d'agrégation. Cette spécification dans le contexte de la ReoCo – contrairement à ce que nous noterons au paragraphe 5.1, concernant LeaseCo – n'est pas facile à comprendre étant donné que la ReoCo tend à fonctionner dans le contexte des enchères judiciaires où il est difficile d'imaginer la scission ou d'autres formes d'agrégation entre la méthode de transfert des actifs ayant une fonction de garantie.

### 9.4.2 Séparation des actifs et impôts directs dans le ReoCo

La version initialement introduite par l'article 7.1 de la loi n° 130, citée ci-

[18] Voir l'article 1, paragraphe 215 de la loi budgétaire de 2021.

dessus, ne prévoyait aucune règle spécifique pour les impôts directs. Il existait cependant une partie du paragraphe 4 de la disposition susmentionnée qui, selon une certaine interprétation, pouvait signifier l'existence d'une contrainte de destination, et fondait donc une sorte de neutralité fiscale similaire à celle opérant pour les véhicules de titrisation : « les sommes résultant de quelque manière que ce soit de la détention, de la gestion ou de la cession de ces actifs et droits, payable par l'instrument à but spécial à la société de titrisation sont assimilés, aux fins de cette loi, aux paiements effectués par les débiteurs césifs et sont destinés exclusivement à la satisfaction des droits incorporés dans les titres émis et au paiement des coûts de la transaction. » À cet égard, l'Agence du Revenu a pris position début 2019, avant la publication du Décret sur la Croissance, en analysant la règle dans la version mentionnée dans deux réponses à une demande de décision[19]. Selon l'Agence du revenu, les résultats économiques de l'activité menée par une ReoCo auraient normalement dû être soumis à la fiscalité IRES et IRAP entre les mains de la société, qu'ils aient été destinés ou non à la titrisation. En réalité, le principe d'irrelevance pour le véhicule de titrisation des créances achetées et des flux de trésorerie découlant lors de la transaction, déjà confirmé par les autorités fiscales dans la circulaire n° 8/E du 6 février 2003, n'aurait pas été applicable à ReoCo, puisque, selon l'Agence, sur les actifs achetés par la société il n'y aurait pas eu de contrainte de destination similaire à celle prévue pour les créances et le flux connexes des sociétés de titrisation mentionnés à l'article 3, paragraphe 2, de la loi n° 130, cité. En fait, la formulation adoptée au paragraphe 4 de l'article 7.1, cité ci-dessus, très différente de celle adoptée pour la séparation des actifs des véhicules de titrisation, ne faisait au mieux référence qu'aux « sommes » et certainement pas aux « actifs » achetés par ReoCo.

Comme déjà mentionné, le décret sur la croissance a réécrit la règle à ce point précis, avec la même formulation adoptée pour les véhicules de titrisation des créances dans l'article 3, paragraphe 2, de la loi n° 130, cité. Ainsi, le décret sur la croissance a spécifié que tous les actifs, droits et sommes dérivés des actifs et droits acquis par la SVA constituent des actifs distincts de ceux de la SVA elle-même et de ceux relatifs à d'autres transactions de titrisation. Il est donc désormais clair, dans la nouvelle

[19] Voir Réponses à la décision n° 18 de 2019 et n° 59 de 2019.

formulation, que la position de l'Agence du revenu dans les réponses susmentionnées à la décision est dépassée, et il semble raisonnable de considérer que les résultats économiques découlant de l'activité menée par une SVA dans le cadre des opérations de titrisation sont légalement destinés à (ou plutôt séparés en faveur) le véhicule de titrisation et les détenteurs des titres de titrisation associés. La thèse selon laquelle le régime fiscal similaire à celui d'une société de titrisation, tel que défini par la Circulaire n° 8/E citée ci-dessus, s'applique à la SVA a été définitivement confirmée par l'Agence du revenu elle-même, dans la réponse susmentionnée à la décision n° 132 de 2021, bien que concernant une question concernant la fiscalité d'un véhicule de « titrisation immobilière ». Dans cette réponse, l'Agence du revenu a expressément rappelé sa position précédente sur ReoCo, confirmant que le même raisonnement qu'elle avait exposé dans cette position précédente peut désormais exclure la possession (comme condition préalable connue de l'impôt conformément à l'article 72 de la loi fiscale sur le revenu) des revenus détenus par ReoCo en raison des modifications apportées à l'article 7.1, cité par le Décret sur la Croissance.

En fait, à cet égard, le rapport au décret sur la croissance a précisé que la spécification relative à la création d'actifs distincts permet « de lever tout doute sur l'applicabilité également à l'application des sociétés de véhicules de l'approche comptable et, par conséquent, du régime de neutralité fiscale applicable aux sociétés de titrisation en vigueur de la transaction à laquelle la société elle-même est active ». Ce passage du rapport clarifie, de façon assez explicite, d'une part, la confirmation de la neutralité fiscale – et, indirectement, la justesse de la comptabilité dite « below the line » – pour les véhicules de titrisation de crédit, également à la suite des évolutions qui ont affecté les états financiers de ces véhicules depuis que l'Agence du revenu s'est exprimée dans la circulaire n° 8/E, et d'autre part, que l'irrélevance fiscale (ou plutôt, la neutralité) des revenus reçus des véhicules de titrisation des créances doit être comprise comme applicable également à la SVA dans le cadre de la transaction de titrisation pour laquelle elle a été créée.

### 9.4.3 Régime ReoCo aux fins de l'impôt indirect

Le Décret sur la Croissance a également régulé le régime des taxes foncières (impôts d'enregistrement, hypothécaires et cadastraux) de la vente par la SVA des actifs placés en garantie pour les crédits titritisés. En

particulier,

- l'application de taxes foncières sur les actes et transactions relatives au transfert aux Avoirs de l'Autorité de Propriété et de Droits soumis à leur exploitation (y compris les biens immobiliers)[20] est envisagée ;
- l'application de taxes foncières sur les actes relatifs au transfert ultérieur en faveur des personnes exerçant des activités commerciales des actifs achetés par les SVA est envisagée, à condition que l'acheteur les transfère dans les 5 ans suivant la date de l'achat. En cas de non-transfert dans la période de cinq ans, les taxes sur les actes ordinaires s'appliquent, ainsi que les intérêts et pénalités au taux de 30 [21]% ;
- l'application des taxes foncières sur les actes relatifs au transfert ultérieur aux personnes physiques des biens achetés par les SVA est envisagée, lorsque les conditions relatives à la soi-disant « première résidence » sont remplies. En cas d'application incorrecte de l'allégement fiscal, on se réfère aux méthodes d'application de cette décharge, telles que régies dans le tarif rattaché à la Loi consolidée sur la taxe d'enregistrement[22].

D'un intérêt particulier est également l'extension de la concession relative aux impôts fixes aux hypothèses de dette et aux « garanties de toute sorte, par quiconque et à tout moment, en faveur de la société de titrisation ou d'un autre prêteur » :

- En ce qui concerne les hypothèses de dette, il est clair que ceux qui ont rédigé la loi ont été très clairs sur le fonctionnement de ces véhicules sur le marché, qui régulent la contrepartie pour l'achat immobilier en prenant la dette au véhicule de titrisation. Il reste à clarifier si la concession réservée à la prise de dettes peut également être étendue aux cas de prise de fonds par le soumissionnaire retenu à l'article 508 du Code de procédure civile. Il s'agit, en essence, du transfert de la dette au véhicule (avec des effets très similaires à ceux d'un paiement de décharge) ordonné par le juge exécuteur lors de la vente aux enchères, mieux connu en pratique commerciale sous le nom *d'offre de crédit* ;
- En ce qui concerne les garanties, la formulation particulièrement

[20] Article 7.1., paragraphe 4-bis, de la loi n° 130, cité.
[21] Article 7.1, paragraphe 4-quart, de la loi n° 130, cité.
[22] Article 7.1, paragraphe *4-quinquies*, de la loi n° 130, cité.

large de la disposition suggère une lecture assez large de son champ d'application, qui adopte des expressions similaires à celles prévues dans le domaine de la taxe substitutive aux prêts mentionnés à l'art. 15 et suivants du décret présidentiel n° 601 de 1973. En réalité, la facilitation ne concerne pas seulement les garanties, mais aussi toutes les « subrogations, subrogations, scissions et annulations, même partielles, y compris les cessions de crédit associées ». La seule limite de la facilité concerne l'objet des garanties (les actifs et droits achetés par ReoCo dans le cadre de ses opérations) et qu'ils doivent être fournis « en lien avec la transaction de titrisation ». Cette dernière expression, assez obscure, semble suggérer le besoin, pour les besoins de la taxation à un montant fixe, d'un certain critère de fonctionnalité et de lien entre l'obligation soumise à la garantie et la transaction de titrisation.

Rien n'est prévu dans le domaine de la TVA, donc le régime ordinaire des sociétés immobilières s'applique, comme l'a d'ailleurs précisé l'Agence du Revenu dans les réponses à la décision déjà [23]mentionnée.

### 9.5. LeaseCo : le véhicule à but spécial soutenant la titrisation des créances découlant des relations de location

Cette section explore les principaux aspects liés à l'exploitation, ainsi qu'aux profils fiscaux associés, du soi-disant « cessionnaire de véhicule de transfert de contrats de location financière ainsi que de relations et actifs dérivés de cette activité », c'est-à-dire ce type de véhicule qui, en pratique commerciale, est connu sous le nom de LeaseCo (ci-après également SVA of Leasing). C'est une société qui, dans le contexte de portefeuilles affaiblis, assume essentiellement une fonction similaire à celle d'une ReoCo, mais qui, en soutenant les transactions de titrisation de créances issues de relations *de location*, présente certaines caractéristiques qui la diffèrent du modèle typique de ReoCo, tant en termes d'objectif que d'exploitation.

---

[23] Il convient de faire référence à ce qui a été mis en avant ci-dessous sur la TVA concernant les sociétés de titrisation immobilière, en particulier en ce qui concerne les limitations potentielles (tant sur la question de la déduction sur l'achat de bâtiments résidentiels en raison de l'activité typique de ReoCo, que sur le remboursement « accéléré »). Bien que structurellement applicables, ces limitations ne devraient en pratique pas concerner ReoCo, en raison de son fonctionnement particulier.

Les paragraphes 4-ter et 5 de l'article 7.1, cités, contiennent des règles spécifiques, réservées à LeaseCo, mais il n'existe pas de définition de l'affaire similaire à celle issue du paragraphe 4 concernant ReoCo. En effet, précisément en tenant compte de la formulation de ces paragraphes, il est clair que la LeaseCo est un simple « de quoi » de la ReoCo et que sa seule particularité en termes d'identification de l'affaire est le type d'actifs achetés. En fait, si ReoCo est un « véhicule de soutien ayant pour objectif exclusif corporatif la tâche d'acquérir, de gérer et d'améliorer, dans l'intérêt exclusif de la transaction de titrisation ,... immobilier ... en tant que garantie des créances soumises à la titritisation » (conformément au paragraphe 4), LeaseCo est un « véhicule de soutien mentionné au paragraphe 4 » (conformément au paragraphe 5), « si le transfert concerne, avec les actifs soumis au bail financier, les contrats de leasing financier associés ou les relations juridiques découlant de la résiliation de ces contrats » (là encore, conformément au même paragraphe 5). Le fait que, d'un point de vue réglementaire, la LeaseCo représente une sous-espèce de ReoCo a un impact significatif en ce qui concerne la discipline concernée, car toutes les installations et limitations de la ReoCo lui sont applicables.

En substance, sans préjudice du contenu « spécial » des paragraphes 4-ter et 5 susmentionnés de l'article 7.1, ce qui a été analysé dans l'affaire ReoCo, aux paragraphes 4.2 et 4.3 ci-dessus, auquel il est fait référence, est également pertinent aux fins de LeaseCo. De plus, pour confirmer cela, tant le paragraphe 4 – dans la partie sur la séparation des actifs – que le paragraphe 4-bis relatif au montant fixe des taxes foncières lors des transactions d'achat étendent explicitement les règles prévues aux transferts et transactions conformément au paragraphe 5 (c'est-à-dire ceux effectués par LeaseCo).

Avant d'analyser le contenu des propres règles de LeaseCo, il est approprié de présenter la justification économique sous-jacente à son existence. Dans ce cas également, la législation régule une structure déjà présente sur le marché, créée en principe pour faire face aux limites d'investissement des sociétés de titrisation de crédit. Dans une opération de titrisation « traditionnelle » de créances garanties par des garanties (par exemple, issues de contrats de prêt hypothécaire), toutes les garanties, réelles et personnelles, privilèges et causes de préemption qui soutiennent les créances cédées sont également transférées au véhicule de titrisation. Cependant, en vertu du schéma de négociation particulier qui caractérise

la *location* financière, par sa nature translationnelle, les créances ne sont pas formellement garanties par des garanties, puisque la protection des droits du créancier (c'est-à-dire la société *de location*) est assurée en conservant le droit de propriété de l'actif soumis au contrat. Dans le cas de cession de créances découlant de contrats de leasing financier, le mécanisme mentionné à l'article 1263 du Code civil n'est donc pas légalement opéré ; En général, cela ne pose pas de problème dans le cadre d'un régime de titrisation traditionnel pour les créances de location, car le rôle de bailleur et de propriétaire des actifs concernés continue normalement d'être assuré par le cédant/initiateur. Cependant, dans tous les cas où il est souhaité procéder à la désengagement complète de l'initiateur (comme c'est généralement le cas dans le contexte des prêts non performants), afin d'obtenir le même effet économique et juridique que dans un régime de titrisation, fondé sur la séparation des actifs et sur la soi-disant éloignement de la faillite, la cession des créances découlant des relations de location nécessite également le transfert des contrats concernés et, avec eux, des actifs sous-jacents. Puisqu'il n'était pas possible – du moins jusqu'aux derniers amendements législatifs – pour la société de titrisation d'acheter des actifs autres que les créanciers, il était en pratique nécessaire d'assurer la continuité de la fonctionnalité de la garantie en faveur du cessionnaire des créances de location (c'est-à-dire le véhicule de titrisation) selon un schéma de négociation spécifique prévoyant la cession des contrats de location et le transfert formel des actifs sous-jacents à une structure parallèle, et déterminant, pour la société de titrisation. Cette structure est en fait ce que l'on appelle sur le marché LeaseCo.

En résumé – et je souhaite résumer ici – les raisons de l'existence de LeaseCo résident dans la nécessité de prendre conscience, en ce qui concerne un portefeuille de créances issues de relations *de location*, des effets typiques d'une titrisation de créances adossées à des garanties. À cette fin, la particularité des contrats *de location*, selon laquelle les actifs détenus par le créancier assument la fonction économique de garantie de l'exposition des créances, rend nécessaire l'adoption d'une structure parallèle qui détient tous les droits et obligations, à l'exception de la créance, découlant des contrats de *location* dont proviennent les créances.

Dans le contexte des portefeuilles de prêts non performants, LeaseCo assume la fonction supplémentaire – totalement similaire à ReoCo – de

gérer et d'améliorer l'immobilier sous-jacent, dans le but de maximiser les valeurs récupérées du véhicule de titrisation. Au lieu d'acquérir (aux enchères ou hors enchères) le bien, LeaseCo, en tant que propriétaire de l'actif sous-jacent, se limitera à gérer la relation avec l'utilisateur dans le cadre du contrat de location, de temps à autre en résiliant le contrat et en exécutant le « contrat de location ». *la saisie* (c'est-à-dire l'obtention de la pleine possession du bien) et à nouveau par une éventuelle amélioration et vente de l'actif. Il est clair que ce qui a été réalisé au moment de la vente d'un bien (en pleine possession à la suite de la résiliation du contrat de location concerné) sera transféré au véhicule de titrisation et, pour l'excédent, sous réserve de stipulations de règlements spécifiques avec l'utilisateur, sera rendu à ce dernier.

### 9.5.1 Législation pertinente

Quant à ReoCo, l'institution LeaseCo a été introduite par le décret législatif n° 50 du 24 avril 2017 (la « Manœuvre corrective » de 2017), dans le cadre des mêmes mesures visant à faciliter la titrisation des prêts non performants. Le Décret sur la croissance enrichit la discipline prévue par la première version de l'article 7.1 de la Loi n° 130, citée ci-dessus, introduisant – en plus des innovations pour ReoCo, déjà mentionnées au paragraphe 4.1 de ce chapitre et qui font également référence à LeaseCo – les innovations spécifiques suivantes :

- il est permis que la SVA de location soit consolidée non seulement dans le bilan d'une banque (comme déjà prévu dans la version originale de la loi), mais aussi, alternativement, dans celui d'un intermédiaire financier autorisé à prêter au public en vertu de l'article 106 de la Loi sur la banque consolidée ;
- un nouveau paragraphe 4-ter est introduit, qui, cependant, ne fait que dupliquer les dispositions du paragraphe 5 déjà existant. En particulier, il est prévu que (i) les dispositions fiscales applicables aux sociétés exerçant des activités de leasing financier s'appliquent à la SVA de la location (le paragraphe 5 utilise, en plus de la nouvelle, mais de manière appréciable, l'adverbe « integralmente »), (ii) la facilitation introduite par la réforme de la location de 2011 pour la vente de biens immobiliers issus de *contrats de location* s'applique à la SVA de la location résolue en raison de non-respect de l'utilisateur (conformément à l'article 35, paragraphe 10-ter.1, du décret législatif n° 225 de 2006), à savoir lequel les taxes foncières sont dues à un

montant fixe (dans ce cas, cependant, la formulation diffère légèrement de celle adoptée au paragraphe 5). De plus, le paragraphe 4-ter répète ce qui a déjà été prévu au paragraphe 4-bis concernant l'application des taxes foncières à montants fixes sur les achats de biens et les relations découlant des contrats de location.

Il n'est pas clair pourquoi le paragraphe 4-ter existe. Tout ce qui est prévu dans cette disposition est déjà expressément prévu par d'autres paragraphes, introduits ex novo par le Décret sur la Croissance ou déjà présents dans la première version, du même article 7.1 cité. La formulation différente de certaines phrases ne présente aucune divergence réelle de contenu, ni aucune contradiction qui pourrait justifier l'application par spécialité ou l'abrogation implicite d'une disposition ou de l'une ou de l'autre. La seule reformulation digne d'intérêt concerne la référence au paragraphe 10-ter.1 concernant les taxes applicables à la vente de biens immobiliers sous réserve de contrats de location « résiliés ou autrement résiliés par l'action de l'utilisateur ». Contrairement à la disposition à laquelle il est fait référence, cette dernière expression semble s'étendre, pour LeaseCo seule, à l'allègement fiscal également aux biens dont la pleine possession par celle-ci n'a pas résulté d'une violation de contrat par l'utilisateur.

Enfin, la Loi budgétaire de 2021, par une règle d'interprétation authentique[24], a très justement précisé que l'acquisition, par la SVA (et donc aussi par la SVA de la location), des actifs ayant pour fonction de garantir les créances soumises à la titrisation peut également avoir lieu à la suite de transactions de scission ou d'agrégation. Cette spécification est très utile dans le contexte des transactions réalisées sur des portefeuilles de biens non encore « repris » par rapport auxquels il s'est produit que le transfert des contrats de *location*, et avec eux des biens sous-jacents, s'est fait par une scission d'entreprise plutôt que par une vente. Dans ces transactions, le choix de la scission découle de la non-applicabilité à cette opération des règles relatives à la « vérification nécessaire de la conformité de l'état de fait aux résultats cadastraux », [25]applicables plutôt au transfert direct. En fait, dans le contexte des transactions impliquant l'achat de portefeuilles *de location*, il est courant que les biens immobiliers, même

[24] Voir l'article 1, paragraphe 215 de la loi budgétaire de 2021.
[25] Voir l'article 29, paragraphe 1-bis de la loi n° 52 du 27 février 1985.

liés à des contrats de *location* déjà résiliés, ne soient pas (pour le moment) restitués à la *société de location* par l'utilisateur, qui en conserve toujours, ce qui rend difficile pour la société de procéder à des contrôles de conformité aux résultats cadastraux pertinents. Ces vérifications sont nécessaires dans les actes de vente de biens immobiliers afin de pouvoir émettre valablement les déclarations contenues dans l'acte notarié, sans lesquelles les actes associés seraient nuls et non avenus.

### 9.5.2 Séparation des actifs et impôts directs dans la société LeaseCo

La version initialement introduite par l'article 7.1 de la loi n° 130, citée ci-dessus, concernant le régime fiscal applicable à LeaseCo, ne prévoyait que l'application complète des dispositions fiscales applicables aux sociétés exerçant des activités de leasing. Malgré cette référence – qui peut être lue en référence à la fois à la fiscalité directe et indirecte – les mêmes doutes subsistaient sur la séparation des actifs qui avaient conduit certains contribuables à soumettre une décision à l'Agence du Revenu concernant le régime fiscal applicable à ReoCo (à cet égard, veuillez se référer au paragraphe 4.2 de ce chapitre). En fait, déjà dans la première version de l'article 7.1 cité ci-dessus, LeaseCo représentait un « sous-type » de ReoCo. L'existence d'une référence spécifique au régime fiscal de LeaseCo a cependant accordé plus de dignité à la thèse de la pleine imposition de tout revenu revenu accumulé à LeaseCo dans le cadre de son activité.

La nouveauté du décret sur la croissance précise que le régime de séparation des actifs s'applique « dans le contexte de la transaction mentionnée au paragraphe [4], ou au paragraphe 5 suivant »,[26] l'étendant ainsi également à LeaseCo. Bien qu'il soit encore nécessaire de coordonner le contenu du paragraphe 5 (sur l'application complète des dispositions fiscales applicables aux *sociétés de leasing*) avec celui du nouveau paragraphe 4 mentionné, il ne fait aucun doute que ce qui a déjà été argumenté concernant ReoCo dans le domaine des impôts directs est également vrai pour LeaseCo. Il en découle que le raisonnement sur la «

[26] Le paragraphe 4 stipule : « Les actifs, droits et sommes découlant de quelque manière que ce soit du même droit ainsi que de tout autre droit acquis dans le contexte de la transaction mentionnée dans ce paragraphe, ou dans le paragraphe 5 qui suit, constituent des actifs distincts à toutes fins utiles de ceux des sociétés elles-mêmes et de ceux relatifs aux autres transactions ».

neutralité budgétaire » développé en référence à ReoCo dans la réponse à la décision n° 132 de 2021 s'applique sans aucun doute aussi à LeaseCo. À ces fins, veuillez vous référer à nouveau au paragraphe 4.2 de ce chapitre.

La référence aux dispositions fiscales applicables aux sociétés *de location* ne peut s'interpréter que dans le sens où il faut les appliquer à tous les éléments du revenu qui ne sont pas exonérés d'impôt en raison de la neutralité fiscale de facto obtenue par la restriction de destination en faveur du véhicule de titrisation et des détenteurs des titres de titrisation. C'est-à-dire les éléments de revenus qui peuvent émerger (puisqu'ils sont laissés à la disposition de LeaseCo) à la clôture de la transaction de titrisation ou ceux relatifs aux sommes retenues par LeaseCo pour couvrir ses dépenses courantes.

### 9.5.3 Régime LeaseCo aux fins de l'impôt indirect

Comme mentionné, LeaseCo est le cessionnaire des relations juridiques issues d'un portefeuille de *contrats de location*, mais pas des créances qui en découlent, déjà acquises par le véhicule de titrisation (au service duquel LeaseCo est établie). Avant les changements réglementaires les plus récents, l'achat de ces relations – et le régime associé aux fins de l'impôt indirect – représentait le principal problème fiscal de ce type de transaction. En fait, quelle valeur faut-il attribuer à un ensemble de relations juridiques déjà substantiellement valorisées au moment de la cession des créances ? L'attribution – ou non – d'une valeur et, par conséquent, d'une contrepartie au transfert de *contrats de location* a évidemment des répercussions dans le domaine de la TVA et, par conséquent, en raison du principe d'alternative, dans le domaine de la taxe foncière. L'analyse de la question, bien que d'intérêt et de pertinence pour toutes les structures qui ne peuvent bénéficier de la discipline mentionnée à l'article 7.1 de la loi n° 130 citée ci-dessus (par exemple, les transactions d'*exécution de crédits de location*),[27] est anachronique ici, car la nouvelle

[27] À cet égard, voir les décisions n° 954-166/2018 et n° 954-82/2017, jamais publiées, relatives respectivement à la vente de portefeuilles complexes (résolus et non résolus) et à la réalisation *de portefeuilles de location*. Dans ces décisions, l'Agence du revenu a eu l'occasion de préciser que « le transfert en bloc ... de contrats de location dans... prend une pertinence aux fins de la TVA, en tant que fourniture de services mentionnée à l'article 24 de la directive 2006/112/CE et dans la disposition correspondante du droit national, c'est-à-dire l'article 3 du décret présidentiel n° 633 de 1972 ». Et encore « que le transfert de propriété des actifs sous-jacents aux contrats de location en question, dont la contrepartie économique est incluse dans la contrepartie des contrats eux-mêmes,

loi permet d'obtenir une clarté totale sur le régime fiscal applicable aux fins des impôts indirects. Sans vouloir entrer dans le fond des problèmes liés à l'amélioration des relations dont Lease Co est le cessionnaire, il suffit de noter ici que :

- si une vente est finalisée, de sorte qu'une contrepartie est versée sur le transfert à LeaseCo de la propriété des relations juridiques découlant des contrats de location, la transaction constituera une fourniture de services relevant aux fins de la TVA conformément à l'article 3, paragraphe 2, n° 5) du décret présidentiel n° 633 de 1972, sous réserve du taux standard de 22 %.
- en l'absence de contrepartie, la transaction d'achat sera hors du champ d'application de la TVA.

Aux fins des taxes foncières, les taxes d'enregistrement, d'hypothèque et de cadastre seront en tout cas dues à un montant fixe, en raison des dispositions du paragraphe 4-bis et du paragraphe 4-ter *« superflu »* de l'article 7.1 cité.

En ce qui concerne le désinvestissement immobilier par LeaseCo, toutes les concessions accordées à ReoCo, déjà mentionnées au paragraphe 4.3 de ce chapitre, sont applicables pour les raisons déjà évoquées. En plus de ces concessions, le paragraphe 4-ter de l'article 7.1 cité ci-dessus, et avec celui-ci le paragraphe 5 du même article 7.1, étendent à LeaseCo la concession introduite par la réforme du bail de 2011 pour la vente de biens immobiliers issus de *contrats de location* résiliés en raison de défaut de paiement de l'utilisateur (conformément à l'article 35, alinéa 10-ter.1, du décret législatif n° 223 de 2006).[28] Ces transferts sont soumis aux taxes

---

qualifie, aux fins de la TVA – en raison des particularités liées au *secteur de la location,* dans lequel ces biens remplissent en réalité une simple fonction de garantie du contrat sous-jacent – en tant que fourniture d'actifs mentionnés à l'article 2, alinéa 1, du décret présidentiel n° 633 de 1972, accessoire à l'opération en question, sur la base de l'article 12 du même décret présidentiel. En fin de compte, il semble juste de considérer que la contrepartie liée à la vente des actifs sous-jacents est incluse dans la contrepartie des contrats, conformément au régime de la TVA des contrats eux-mêmes. »

[28] Conformément à cette disposition « Aux transferts effectués par les banques et les intermédiaires financiers autorisés à l'article 106 de la Loi consolidée sur la banque et le crédit, centrée dans le décret législatif n° 385 du 1er septembre 1993, tel que modifié ultérieurement, en cas d'exercice, par l'utilisateur, de l'option d'achat du bien accordé dans le cadre d'un bail financier, ou dans le cas d'un bien issu de contrats de location financière résiliés en raison de non-respect de l'utilisateur, les taxes d'enregistrement, d'hypothèque et de cadastre sont dues à un montant fixe ».

d'enregistrement, d'hypothèque et de cadastre à un montant fixe. À cet égard, il convient de noter que le nouveau paragraphe 4-ter, en dupliquant ce qui est déjà prévu au paragraphe 5 et en (re)étendant la concession en question à LeaseCo, a adopté une formulation différente. La simple référence à laquelle il est fait référence au paragraphe 5 est reformulée au paragraphe 4-ter de manière plus articulée, car elle indique que la facilitation s'applique « à la vente de biens immobiliers sous réserve de contrats de location résiliés ou autrement résiliés par l'action de l'utilisateur ». La référence générique au « fait de l'utilisateur » et non à la violation plus spécifique semble admettre l'extension de l'installation à tous les cas où la pleine possession du bien est également obtenue pour des faits autres que la résiliation pour non-respect (par exemple, résiliation anticipée par la volonté de l'utilisateur, en l'absence de défaut préalable) – une situation qui, dans la pratique de certains bureaux locaux, a été considérée comme hors du champ d'application de l'établissement mentionné au paragraphe 10-ter.1 en [29]question.

---

[29] Concernant cette facilitation, l'Agence du Revenu a fourni une clarification (discutable) avec la réponse à la décision n° 59 de 2020 : l'application de la facilitation dans les cas où la possession du bien est réalisée par défaut de la part de l'utilisateur serait soumise au fait que la résiliation du *contrat de location* pour le non-respect, il doit avoir lieu à l'initiative du même intermédiaire qui l'a assigné et qui demande la facilitation. En d'autres termes, si la résiliation a eu lieu par des sociétés de location autres que celle qui vend ensuite le bien, la mesure ne serait pas applicable. Cette altérété ne peut survenir que dans les cas où la position vis-à-vis de l'utilisateur a été transférée (ou autrement transférée) à un autre intermédiaire, par exemple dans les cas de transfert global de portefeuilles *de location*. Par conséquent, selon l'Agence, si une société de location met fin au contrat pour non-respect, transfère la position contractuelle et que l'intermédiaire cessionnaire cédant se débarrasse du bien, la concession ne serait pas applicable et les taxes foncières seraient appliquées proportionnellement. Interprété autrement, le transfert d'intermédiaire à intermédiaire « épuiserait » l'installation et le transfert ultérieur devrait être traité comme un transfert ordinaire. Au-delà de la tendance critique à toujours lire les mesures facilitatrices de manière à restreindre leur champ d'application, plutôt que d'enrichir leurs données littérales (ce qui est réellement ce que la Cour de cassation exige lorsqu'elle encourage une lecture « restrictive » : un exemple est la sentence n° 11106/2008, désormais toujours citée de manière souvent incorrecte par le Bureau dans ses réponses aux questions sur les règles de facilitation), La position du Bureau est sujette à critiques pour plusieurs raisons. D'une part, elle néglige le fait que le transfert de la *position de location* à un autre intermédiaire ne compte pas comme un transfert du bien et est donc incapable d'« épuiser » la facilitation. Il s'agit en fait d'une succession dans la partie active d'une relation contractuelle qui, uniquement de manière accessoire et accessoire, en raison de la fonction particulière de garantie de la propriété de l'actif dans *le contrat de location*, implique également le transfert de propriété de l'actif. En revanche, le Bureau ne considère pas que, même à la suite de la résiliation du contrat de *location*, le bien soit transféré à un autre intermédiaire dans le cadre

## 9.6. Conclusion

Au début de ce chapitre, l'intention était de justifier le traitement conjoint des trois véhicules immobiliers analysés (c'est-à-dire ReoCo, LeaseCo et véhicule de titrisation *conformément* à l'article 7.2, cité) en raison de leur inclusion dans la loi n° 130 de 1999, sur les titrisations.

Après tout, chacun des trois véhicules joue un rôle très différent des autres, qui varie selon la fonction que les investisseurs souhaitent poursuivre.

Le véhicule de titrisation des produits immobiliers représente la véritable révolution des changements réglementaires relativement récents, car il élargit non seulement l'objet des actifs pouvant être achetés dans le cadre d'une titrisation, mais offre aussi un véritable instrument d'investissement alternatif à ceux actuellement présents sur le marché, sans les complexités ou les inconvénients tant détestés par les investisseurs étrangers. Il ne dispose pas des restrictions fiscales réglementaires d'un AIF immobilier (telles que les exigences de pluralité des investisseurs et d'impartialité de la gestion, ou l'autorisation prolongée d'un SICAF), mais il conserve ses avantages fiscaux (du moins pour les besoins de l'IRES et de l'IRAP), ce qui en est en partie encore plus pratique (en ce qui concerne le régime de sortie des produits). La véritable diffusion de cet instrument en alternative aux véhicules immobiliers déjà utilisés dépendra de la capacité des opérateurs du secteur à clarifier les principaux doutes (non financiers) : de l'adéquation de ces instruments à investir dans des opportunités immobilières qui ne produisent pas encore les produits (par exemple, *des achats en terrain verde* ou en développement) à la nécessité de se conformer à la législation réglementaire sur les titrisations en cas de *tranching* de titres, ou même la nécessité réelle d'enregistrer un prêt

---

d'un réseau de relations juridiques qui survivent à la résiliation par la loi (ce sont les règles mentionnées aux paragraphes 138 et 139 de la loi n° 124 du 4 août 2017) et qui lient l'intermédiaire cessionnaire aux procédures de cession prévues par la législation. En d'autres termes, le bien reste lié à une série d'obligations découlant du *contrat de location*, qui, même s'il est résilié, continue de lier l'intermédiaire cessionnaire. Ce n'est qu'au moment de la cession « définitive » du bien immobilier à des tiers qu'il serait « libéré » du réseau d'obligations. Jusqu'à ce moment, la relation conserve son caractère unitaire, de sorte qu'il est clair que le transfert de la société de leasing vers l'intermédiaire n'est qu'intermédiaire dans le contexte de la relation et que la taxation de sortie du contrat de *location* doit également être garantie pour l'opération de cession effectuée par l'intermédiaire final du cessionnaire du contrat de location et de la relation associée.

immobilier pour un prêteur participant à l'opération en tant que porteur de titres seniors. Ce sont des doutes et des problèmes que seules les pratiques de marché pourront résoudre, car une clarification par les autorités de régulation compétentes est peu probable.

La ReoCo est un instrument « optionnel », interne à une opération de titrisation des créances, qui vise à maximiser la récupération de la valeur du portefeuille titrisé. LeaseCo, bien qu'il s'agisse aussi d'un instrument interne de titrisation des créances, est en réalité un instrument « nécessaire » en raison des particularités juridiques et formelles du contrat de location financière. Un véhicule parallèle au véhicule de titrisation (qu'il s'agisse d'une société de location ou d'une société de location dédiée) est en réalité essentiel au succès de la transaction de titrisation, car la garantie substantielle du portefeuille de prêt ne circule qu'avec la propriété du sous-jacent.

En conclusion, chacun des outils présentés fait partie d'un domaine spécifique et remplit un objectif précis. À un examen plus attentif, au-delà de la simple référence réglementaire, une caractéristique substantielle distingue ce groupe de nouveaux instruments typétiques : le fait que chacun d'eux possède la propriété formelle des actifs (immobiliers), mais qu'ils le font dans l'intérêt de tiers, c'est-à-dire des investisseurs dans les titres émis pour financer une participation dans ce même actif. Et que le système juridique associe à ce rôle « intermédiaire » un effet juridique particulier, à savoir la séparation des biens, qui a à son tour une réverbération également à des fins fiscales. En d'autres termes, la véritable caractéristique commune des trois véhicules analysés dans ce chapitre est la ségrégation des actifs et la neutralité fiscale « de facto » que ces effets engendrent.

# 10. Le registre foncier

par Christoff Filippo Cordiali, Luca Di Nunzio, Andrea Ometto, Laura Piantanida, Roberto Romanoni, Luciano Chirico

## 10.1. Introduction : nature et fonction du Registre foncier

### 10.1.1 Les objectifs du Registre foncier et la fonction fiscale constituent l'objectif principal du Registre foncier

Le Registre foncier italien est un système d'information technico-fiscale qui collecte, organise et met à jour les données relatives à l'immobilier dans le pays. Il est structuré en plusieurs[1] sections opérationnelles, notamment le Registre foncier et le Bâtiment Cadastre, qui répondent à des logiques différentes mais complémentaires : d'une part, la représentation de la propriété foncière (terrain) et de ses caractéristiques agronomiques, d'autre part la description des unités immobilières urbaines (bâtiments) et de leurs usages prévus.

Contrairement à ce qui se passe dans d'autres systèmes juridiques, le Registre foncier en Italie n'a aucune valeur probante : il n'est pas l'instrument qui certifie la propriété des droits immobiliers, une fonction qui en Italie est déléguée aux registres fonciers ; contrairement à ce que l'on pourrait supposer, la preuve de propriété d'un bien immobilier (terrain ou bâtiment) est donnée par sa transcription dans les Registres fonciers[2]. En Italie, les seuls bureaux d'enregistrement foncier qui permettent la preuve de propriété sont ceux relatifs au Registre foncier, d'origine habsbourgeoise, actuellement actifs dans les provinces de Trente, Bolzano, Trieste, Gorizia et dans quelques autres petites communes.

La différence entre cadastre probant et non probant réside dans ses origines :

- le registre foncier terésien, qui n'est pas probant, est en vigueur sur presque tout le territoire national, tandis que
- le registre foncier des Habsbourg, en matière de preuves, est actif dans les zones indiquées ci-dessus.

Cette caractéristique, cependant, ne diminue pas sa centralité. Le Registre foncier est en fait l'infrastructure de base sur laquelle repose une grande partie des informations utilisées dans les processus immobiliers : identification du bien, classification, détermination du revenu cadastral et, pour les terres, définition du revenu foncier.

D'un point de vue opérationnel, le Registre foncier remplit trois fonctions principales :

- Fonction d'identification : dans la phase dite de « formation », l'administration cadastrale attribue à chaque parcelle un Sheet et un numéro unique appelé

[1] Notamment : archives cartographiques, archives de recensement du Registre foncier, archives de recensement des bâtiments de la Cadastre, etc.

[2] « La publicité immobilière est une forme de publicité légale visant à rendre publiques les actes par lesquels la propriété est transférée ou les droits réels sur un bien immobilier sont établis, modifiés ou éteints. Elle se fait par la tenue et la mise à jour des registres fonciers, dont la consultation permet de retracer la propriété d'un bien donné et la possible présence de charges ou de contraintes qui, de diverses manières, limitent sa jouissance. » Source : Revenue Agency, « The Real Estate Advertising System – version mise à jour au 31.12.2023 », p.2.
Lien : https://www.agenziaentrate.gov.it/portale/agenzia/agenzia-comunica/prodotti-editoriali/pubblicazioni-cartografia_catasto_mercato_immobiliare/il-sistema-della-pubblicita-immobiliare

Mappale, et aux bâtiments un Sheet et un numéro unique appelé Parcelle. Si le bâtiment est divisé en plusieurs parties, chaque partie prendra un identifiant supplémentaire appelé Subordonné.

- Fonction de classification : à travers des catégories et classes cadastrales, elle place chaque bien dans un système standardisé qui décrit, sous forme de sommaire, son type (domicile, bureau, boutique, propriété spéciale, etc.) et son niveau de qualité (par exemple classe). Cette classification, bien que simplifiée, est le résultat final du processus d'attribution des loyers cadastraux calculé selon une méthodologie remontant à 1939 qui, bien que mise à jour, reste fondée sur les principes de cette époque.
- Fonction d'estimation/fiscalité : le « revenu cadastral » pour les bâtiments et le « revenu dominicain et agricole » constituent, entre autres, les valeurs de départ pour la détermination du revenu foncier, la base imposable de l'impôt municipal (IMU) et d'autres impôts locaux, ainsi que les impôts indirects applicables dans certaines circonstances en cas de transferts entre vie et *mortis causa*. Cela sera abordé plus en détail dans le paragraphe suivant. Dans ce contexte, le Registre foncier peut être lu comme un véritable « langage commun » du marché immobilier italien : un système de codes, de règles et de procédures qui permet à des sujets très différents – techniciens, juristes, experts fiscaux, investisseurs, entités publiques – de désigner le même actif de manière cohérente et comparable.

Le Registre foncier représente donc un guide sans ambiguïté pour l'identification d'un bien et un outil très utile, même s'il n'est pas une preuve évidente, pour reconstituer les événements historiques de chaque élément immobilier sur le territoire italien[3], même en présence de certaines limitations (pour les bâtiments, il y a parfois un manque d'alignement avec la situation du bâtiment[4] ; Pour la terre, il existe parfois des différences entre les zones réelles et cadastrales ; pour la valeur des biens cadastraux, il n'y a pas de rabais dans certains cas).

Sans entrer dans l'histoire fascinante du cadastral italien et de son origine (il suffit de dire qu'à l'origine, le Registre foncier a été conçu pour imposer une taxe aux propriétaires fonciers non pas sur les revenus qui en provenaient, mais sur les non-revenus afin de les forcer à louer des terres non cultivées), nous pouvons conclure en résumé les pierres angulaires de la construction du Registre foncier italien, c'est-à-dire :

- géométrique : il est basé sur des mesures réelles et des relevés topographiques du territoire, contrairement aux anciens systèmes descriptifs ;
- parcelle : identifie les propriétés par des parcelles cadastrales, qui sont des unités élémentaires de possession identifiées par un numéro ;
- Évaluation indirecte : associe une valeur de rentabilité à chaque parcelle, utilisée pour calculer les impôts ;
- non probante : elle ne fournit pas – en règle générale – une preuve légale de

[3] Le relevé cadastral, c'est-à-dire l'un des principaux outils de consultation des archives cadastrales (voir les paragraphes suivants), en particulier l'arpentage « historique », rapporte les modifications antérieures (changements de propriétaire, modifications, etc.) pour un bien donné.

[4] Comme mentionné au paragraphe 10.3.5. En ce qui concerne la diligence raisonnable technique immobilière, il est essentiel que l'alignement concerne également le statut de concession (c'est-à-dire que la situation cadastrale soit également cohérente avec la situation urbaine/de construction des actifs, ainsi qu'avec l'état des choses, par exemple en termes d'utilisation prévue, de disposition, etc.).

propriété, qui doit plutôt – comme déjà mentionné plus haut – être transcrite dans les registres immobiliers. Sa fonction principale est fiscale et de recensement.

### 10.1.2 Le dualisme entre l'Enregistrement foncier / le cadastre des bâtiments

Le système cadastral italien se caractérise par un élément structurel fondamental : la séparation originale et toujours en vigueur entre le Registre foncier et la Cadastre du bâtiment. Ce sont deux archives distinctes, avec des fonctions, des critères de classification et des règles de mise à jour différentes, qui reflètent la double nature du patrimoine immobilier national : le terrain et le bâtiment urbain.

#### 10.1.2.1 Le Registre foncier

Le Registre foncier identifie, dans ses diverses fonctions :

- chaque terre, avec son propre numéro de parcelle (à l'origine, la subdivision était basée sur le type de culture en cours) ;
- tout bâtiment rural pour lequel il n'y a aucune obligation d'enregistrement au Registre foncier des bâtiments ;
- les zones sur lesquelles se trouvent les bâtiments inscrits au registre foncier des bâtiments.

En résumé, chaque portion de terrain, quelle que soit sa destination et son extension (même la plus petite ou la plus éloignée), possède son propre identifiant cadastral.
Le Registre foncier repose sur trois piliers d'information :

- géométrie, représentation cartographique du territoire : frontières, formes, surfaces, superpositions ;
- Qualité et classe de culture, chaque parcelle est classée selon :
  - Utilisation agricole (qualité des cultures),
  - niveau de productivité (classe),
  - identification possible également au Registre foncier des bâtiments (les soi-disant « entités urbaines ») ;
- Le revenu dominical et agricole, le revenu dominical impacte la propriété des terres, quel que soit son statut actuel de culture, le revenu agricole sur la rentabilité des terres basé sur la culture étudiée (qui peut ne pas être celle réellement en place).

Sa fonction prédominante concerne donc la taxation des terres et la représentation géographique/inventaire du sol.

#### 10.1.2.2 Le Registre foncier des bâtiments

Le Registre foncier des bâtiments répertorie toutes les unités immobilières urbaines, c'est-à-dire les bâtiments :

- dotés d'autonomie fonctionnelle et de revenus, mais aussi de ceux représentant des parties immobilières d'usage commun qui ne peuvent pas générer de revenus (actifs communs non censés) ;
- fixé de façon permanente au sol.

Le Registre foncier repose sur trois piliers d'information :

- Classification (catégories et classes) : les catégories identifient l'usage prévu et représentent donc les caractéristiques intrinsèques de la partie immobilière. Les classes expriment le niveau de rentabilité de la partie immobilière par rapport à

l'emplacement, à l'environnement urbain et donc par rapport aux caractéristiques extrinsèques et, dans une moindre mesure, intrinsèques ;

- Consistance [5]: désigne un paramètre physique (sqm-mc) qui, pour certaines parties dites « ordinaires » de l'immobilier et appartenant à la catégorie A (maisons et bureaux), est décliné dans les « chambres cadastrales ». La salle cadastrale représente une unité de mesure réelle et constitue la surface minimale susceptible de générer un revenu indépendant, un élément qui rappelle la fonction purement fiscale du Registre foncier italien.
- Revenu cadastral : les parcelles immobilières (appelées subordonnées) sont classées selon leur destination en unités ordinaires et spéciales[6]. Les unités ordinaires appartiennent aux groupes A, B, C et le calcul des impôts s'effectue par l'application de tarifs publicés au Journal officiel de la République italienne. Les unités immobilières spéciales, dont le revenu cadastral provient de l'estimation directe de chaque portion individuelle de biens immobiliers (qui sera discutée plus en détail au paragraphe 10.3.4.2 ci-dessous), sont classées dans les groupes D et E. Il existe également un autre groupe résiduel, cohérent avec les autres catégories cadastrales du chapitre A/1, groupe « F », qui identifie les biens sans revenu cadastral et qui inclut – entre autres – les parties immobilières en construction ou définition (F/3 et F/4), ainsi que des portions à usage spécifique (par exemple, la catégorie F/5 qui inclut les pavés solaires et la catégorie F/7, concernant les infrastructures de télécommunications).

La fonction prédominante du Registre foncier des bâtiments concerne donc la taxation des bâtiments et la classification fonctionnelle des biens urbains.

#### 10.1.2.3 Différences opérationnelles entre les deux registres fonciers et transition du registre foncier vers le cadastre des bâtiments

| | **Registre foncier** | **Registre foncier des bâtiments** |
|---|---|---|
| Sujet | Particules du sol | Unités immobilières urbaines |
| Logique dominante | Agricole/productif | Bâtiments urbains/loués |
| Représentation | Cartographie | Cartographie |
| Outils de mise à jour | PRÉGEO | DOCFA |
| Rentes | Revenu dominical/agricole | Revenu cadastral urbain |

Le dualisme est particulièrement évident dans les opérations de développement immobilier : à la fin de l'intervention, il est en effet nécessaire que la situation du bien soit mise à jour à la fois au Registre foncier (sur la zone, plus libre, il y a un bâtiment), et au Registre des bâtiments (le bâtiment construit doit désormais également être enregistré comme bâtiment).

### 10.1.3 Les concepts clés : les « données cadastrales » (feuille, parcelle, subordonné) et le « loyer » comme prérequis fiscal

Le fonctionnement du Registre foncier italien repose donc sur une série d'éléments d'information qui constituent la « identification cadastrale », c'est-à-dire l'ensemble des

[5] Sur le sujet de la cohérence, voir aussi ci-dessous.

[6] Pour les détails des catégories cadastrales, voir ci-dessous.

informations nécessaires pour identifier de manière unique un bien ou un terrain, en rapportant également les revenus cadastraux.
Chaque propriété ou graphique est défini par un ensemble d'éléments codés. Les principales sont[7] :

a) Feuille
b) Carte (ou particule)
c) Subordonnée (uniquement pour le registre foncier des bâtiments)
d) Plan cadastral (uniquement pour le Registre foncier des bâtiments)
e) Catégorie cadastrale (uniquement pour le registre foncier)
f) Régularité
g) Revenu cadastral (uniquement pour le Registre foncier des bâtiments)

*a) Feuille*

Chaque territoire municipal est divisé en une série de portions appelées « feuilles cartographiques », qui peuvent présenter deux caractéristiques, fondamentales pour l'identification ultérieure de la parcelle cadastrale :

- Feuilles à périmètre fermé : le territoire de la municipalité est dans ce cas divisé en de nombreuses feuilles cartographiques caractérisées par une numérotation progressive à partir de 1 (feuille 1, feuille 2, feuille 3, etc.). Dans chaque feuille, les parcelles sont alors numérotées, toujours progressivement (Feuille 1, Carte 1 ; Feuille 1, Carte 2 ; Feuille 1, Carte 3, etc.) ;
- Feuilles périmétriques ouvertes : contrairement à la précédente, cette construction cadastrale présuppose l'existence d'une grande feuille de carte unique, appelée « feuille logique », qui prend conventionnellement le nombre 9. Les cartes (ou particules) se voient attribuer un nombre progressif, unique et sans ambiguïté pour l'ensemble de la zone municipale (par exemple, feuille 9, carte 3219 ; Feuille 9, Carte 3920, etc.).

Dans les registres de terrain à périmètre fermé, avec de nombreuses feuilles cartographiques, une carte – par exemple 15 – peut être répétée car la feuille de référence change (par exemple feuille 1, carte 15 et feuille 4 carte 15), tandis que dans celle à périmètre ouvert, où il n'y a qu'une seule feuille (feuille logique 9), un numéro de carte identifie une parcelle unique (par exemple feuille 9, Carte 15).

*b) Carte (ou particule)*

C'est l'unité minimale de représentation au Registre foncier. Elle correspond à une portion continue et homogène du sol, avec certaines limites et la qualité des cultures. Lorsqu'un bâtiment est construit sur une parcelle, il devient généralement la référence pour le Registre foncier des bâtiments (à l'exception de certaines réalités où une carte très datée est en vigueur).

*c) Subordonné*

[7] Dans cette section, les principaux sont rapportés, dans les discussions détaillées relatives au cadastre des terrains et bâtiments des paragraphes suivants, tous les éléments de référence sont systématiquement et entièrement indiqués.

Identifie l'unité immobilière urbaine individuelle au sein d'une parcelle. Il est attribué lorsqu'un bâtiment est divisé en plusieurs parties autonomes selon son usage prévu et sa capacité de revenu indépendant.
Ensemble, donc, l'ensemble « Sheet/Map / Subordonné » pour les bâtiments et le set « Sheet/Map » pour le terrain constituent la carte d'identité du bien, qui est nécessaire, par exemple, pour les actes notariés, les contrats d'achat et de vente, les contrats de location et de location pour les unités commerciales, les plans d'étage et les arpentages.

*d) Plan cadastral : la représentation graphique de l'unité*
Pour les bâtiments du Registre foncier des bâtiments, en plus des données géométriques de la carte (ou particule) et du subordonné, un plan est enregistré, à savoir :

- la représentation graphique de l'état déclaré de la propriété ;
- rédigé par un technicien qualifié et déposé via DOCFA ;[8]
- utilisé pour déterminer la consistance (pièces, surface, volumes).

*e) Catégorie cadastrale : la fonction et l'usage prévu*
Chaque unité immobilière urbaine est classée dans une catégorie (A, B, C, D, E, F), qui résume :

- l'usage prévu en vigueur ;
- caractéristiques typologiques.

Cette catégorie est fondamentale car elle affecte, entre autres, la détermination des revenus, les profils liés à la fiscalité (par exemple, pour les besoins de l'IMU, les concessions, la valeur cadastrale comme base imposable des impôts indirects) ainsi que le cadre technique et financier du bien.

Les catégories sont divisées en ordinaires (A, B, C) et spéciales (D, E), auxquelles s'ajoute la catégorie dite fictive (F).

Vous trouverez ci-dessous les détails des catégories cadastrales individuelles fournies par l'Agence du Revenu sur le site officiel.[9]

**APERÇU DES CATEGORIES**

**I) – BATIMENTS A USAGE ORDINAIRE**

**GROUPE A**

A/1 DEMEURES SEIGNEURIALES
A/2 LOGEMENT RESIDENTIEL
A/3 LOGEMENT ECONOMIQUE
A/4 LOGEMENTS POPULAIRES
A/5 LOGEMENTS ULTRA-POPULAIRES
A/6 HABITATIONS DE TYPE RURAL
A/7 MAISONS DANS LES VILLAS

[8] Défini dans les paragraphes suivants.
[9] Lien vers le site web de l'Agence du revenu :
www.agenziaentrate.gov.it/portale/documents/20143/257829/Allegato+quadro+generale+categorie_QuadroGeneraleCategorie.pdf/caf80eb7-3b75-037f-02ee-93d47b1e9df4

A/8 LOGEMENTS DANS LES VILLAS
A/9 CHATEAUX, PALAIS D'UNE VALEUR ARTISTIQUE ET HISTORIQUE EMINENTE
A/10 BUREAUX ET STUDIOS PRIVES
A/11 MAISONS ET LOGEMENTS TYPIQUES DES LIEUX

**GROUPE B**

B/1 COLLEGES ET INTERNATS ; INTERNATS, REFUGES, ORPHELINATS, HOSPICES, COUVENTS, SEMINAIRES ET CASERNES
B/2 MAISONS DE RETRAITE ET HOPITAUX (LORSQUE LEURS CARACTERISTIQUES SONT COMPARABLES AUX UNITES DE REFERENCE STANDARD)
B/3 PRISONS ET MAISONS DE CORRECTION
B/4 FONCTIONS PUBLIQUES
B/5 ÉCOLES, LABORATOIRES DE SCIENCES
B/6 BIBLIOTHEQUES, GALERIES D'ART, MUSEES, GALERIES, ACADEMIES, QUI NE SE TROUVENT PAS DANS DES BATIMENTS DE LA CATEGORIE
B/7 CHAPELLES ET ORATOIRES NON DESTINES A L'EXERCICE PUBLIC DU CULTE
B/8 ENTREPOTS SOUTERRAINS POUR LE STOCKAGE ALIMENTAIRE

**GROUPE C**

C/1 BOUTIQUES ET ATELIERS
C/2 ENTREPOTS ET SALLES DE STOCKAGE
C/3 ATELIERS ARTS & ARTISANAT
C/4 BATIMENTS SPORTIFS ET LOCAUX
C/5 ÉTABLISSEMENTS DE BAIN ET D'EAU DE GUERISON
C/6 ÉCURIES, ECURIES, HANGARS ET GARAGES
C/7 AUVENT FERME OU OUVERT

**II) – BATIMENTS A USAGE SPECIAL**

**GROUPE D**

D/1 USINES
D/2 HOTELS ET MAISONS D'HOTES
D/3 THEATRES, CINEMAS, SALLES DE CONCERT ET AUTRES
D/4 MAISONS DE RETRAITE ET HOPITAUX (LORSQUE LEURS CARACTERISTIQUES NE LES COMPARENT PAS AUX UNITES DE REFERENCE STANDARD)
D/5 INSTITUTIONS DE CREDIT, DE CHANGE ET D'ASSURANCE (LORSQUE LEURS CARACTERISTIQUES NE LES COMPARENT PAS AUX UNITES DE REFERENCE STANDARD)
D/6 BATIMENTS ET LOCAUX POUR LES ACTIVITES SPORTIVES (LORSQUE LEURS CARACTERISTIQUES NE LES COMPARENT PAS AUX UNITES DE REFERENCE STANDARD)
D/7 DES BATIMENTS CONSTRUITS OU ADAPTES AUX BESOINS PARTICULIERS D'UNE ACTIVITE INDUSTRIELLE ET QUI NE SONT PAS SUSCEPTIBLES D'UN USAGE DIFFERENT SANS TRANSFORMATIONS RADICALES
D/8 DES BATIMENTS CONSTRUITS OU ADAPTES AUX BESOINS SPECIFIQUES D'UNE ACTIVITE COMMERCIALE ET QUI NE SONT PAS SUSCEPTIBLES D'UN USAGE DIFFERENT SANS TRANSFORMATIONS RADICALES

D/9 BATIMENTS FLOTTANTS OU SUSPENDUS, FIXES A DES POINTS FIXES AU SOL : PONTS PRIVES SOUMIS A PEAGE

D/10 BATIMENTS POUR DES FONCTIONS DE PRODUCTION LIEES AUX ACTIVITES AGRICOLES

**III) – BATIMENTS A USAGE SPECIAL**

**GROUPE E**

E/1 GARES POUR LES SERVICES DE TRANSPORT TERRESTRE, MARITIME ET AERIEN

E/2 PONTS MUNICIPAUX ET PROVINCIAUX SOUMIS A DES PEAGES

E/3 BATIMENTS ET BATIMENTS POUR BESOINS PUBLICS PARTICULIERS

E/4 ENCLOS FERMES POUR BESOINS PUBLICS PARTICULIERS

E/5 BATIMENTS CONSTITUANT DES FORTIFICATIONS ET LEURS DEPENDANCES

E/6 PHARES, FEUX DE CIRCULATION, TOURS POUR RENDRE L'HORLOGE MUNICIPALE D'USAGE PUBLIC

E/7 BATIMENTS DESTINES A L'USAGE PUBLIC DU CULTE

E/8 BATIMENTS ET CONSTRUCTIONS DANS LES CIMETIERES, A L'EXCEPTION DES COLOMBAIRES, SEPULCRES ET TOMBES FAMILIALES

E/9 BATIMENTS A USAGE SPECIAL NON INCLUS DANS LES CATEGORIES PRECEDENTES DU GROUPE E.

**CATEGORIES FICTIVES**

**GROUPE F**

F/1 ZONE URBAINE

F/2 UNITE COLLABENTE

F/3 UNITES EN CONSTRUCTION

F/4 UNITES DEFINIES

F/5 REVETEMENT SOLAIRE

F/6 BATIMENT EN ATTENTE DE DECLARATION

F/7 INFRASTRUCTURES DE RESEAUX DE COMMUNICATION PUBLIQUES

*f) Consistance : la taille cadastrale de la propriété*

La cohérence mesure la taille de l'unité immobilière selon différentes règles selon la catégorie :

- « chambres » pour les maisons ;
- des mètres carrés pour les bureaux, les magasins, les entrepôts, les garages ;
- mètres cubes ou surfaces spécifiques pour des propriétés particulières.

Comme déjà mentionné, les salles cadastrales représentent une unité de mesure dérivée du mètre carré, dont la première formulation date de 1939 avec le décret royal n° 65210. Les pièces cadastrales sont utilisées uniquement pour la catégorie A, tandis que pour toutes les autres catégories, l'unité de mesure est le mètre carré. Ou le protagoniste.

*g) Revenu cadastral : condition fiscale.*

[10] Décret-loi royal n° 652 du 13 avril 1939.

Le revenu cadastral[11] est défini comme le revenu ordinaire potentiellement déductible de l'unité immobilière urbaine ou rurale, calculé net des dépenses ordinaires de conservation et de toute perte, et avant impôts. Elle est importante car elle constitue un élément pertinent dans le contexte d'innombrables affaires fiscales :

- aux fins de l'impôt sur le revenu, dans le contexte de la détermination du revenu foncier ;
- aux fins de la taxe municipale (IMU) et d'autres taxes locales ;
- aux fins des impôts indirects sur les transferts ;
- pour les droits d'héritage et de donation ;
- etc.

La pension dépend de :

- catégorie ;
- classe ;
- la constance ;
- les taux d'évaluation (pour les catégories ordinaires A, B, C) ;
- estimation directe des propriétés dans les groupes D et E.

En Italie, le revenu cadastral ne dépend pas de la valeur marchande d'un bien immobilier mais provient d'une série d'autres considérations et facteurs historiques, décrits ci-dessous.

### 10.1.4 Le relevé cadastral

Le relevé cadastral est un outil permettant de consulter les actes cadastraux et les documents. Voici une brève description et un détail du type d'informations indiquées, qui diffèrent selon le type d'Enregistrement foncier :

- Registre foncier des bâtiments
- Registre foncier

Pour plus d'informations techniques, veuillez également consulter le guide rédigé par l'Agence du revenu[12].

| | |
|---|---|
| Portée | Cadastre de terres et de bâtiments |
| Document | Arpentage cadastral – ce que c'est (partie 1^) |
| Source | Agence du revenu (site web) |
| Liens | - https://www.agenziaentrate.gov.it/portale/schede/fabbricatiterreni/visura-catastale/scheda-info-visura-catastale<br>- https://www.agenziaentrate.gov.it/portale/schede/fabbricatiterreni/visura-catastale/come-leggere-la-visura#:~:text=Foglio:%20porzione%20di%20territorio%20comunale,rappresenta%20nelle%20proprie%20mappe%20cartografiche. |
| Description (officiel) | Qu'est-ce que l'arpentage cadastral |

[11] D'après le décret-loi royal n° 652 du 13 avril 1939 – art. 9.1. « Le revenu cadastral est le revenu brut moyen ordinaire pouvant être déduit après déduction des réparations, de l'entretien et de toute autre dépense ou perte pouvant survenir. Aucune déduction ne sera faite pour la dîme, les loyers, les niveaux, les dettes et les charges hypothécaires et de recensement, ainsi que pour les impôts, surtaxes et contributions de toute nature. »

[12] Le Guide officiel peut être téléchargé depuis le site web de l'Agence du revenu. La dernière mise à jour d'aide disponible en décembre 2025 est datée d'octobre 2022, disponible à ce lien : https://www.agenziaentrate.gov.it/portale/documents/20143/233439/Guida_Nuova_Visura_Catastale_14102022.pdf/28ab7bf9-4efc-857b-0e44-30d23895e46e

| | |
|---|---|
| | « L'arpentage cadastral permet la **consultation** des actes cadastraux et des documents et vous permet d'acquérir :<br>- les données **d'identification et de revenus** de l'immobilier (terrains et bâtiments) ainsi que les listes immobilières associées ;<br>- les données **personnelles des personnes physiques ou morales propriétaires du bien immobilier ;**<br>- les données graphiques du terrain (carte cadastrale) et des unités immobilières urbaines (plans) ;<br>- les monographies des Points Fiduciaux et la haute direction du réseau cadastral ;<br>- le plan (liste des subordonnés et représentation graphique) ;<br>- les données (protocole et date) des actes de mise à jour cadastraux et les notes associées.<br>Les informations cadastrales contenues dans l'arpentage, à l'exception de la consultation des plans réservés exclusivement aux personnes ayant droit à la propriété ou à leurs mandataires, sont publiques et l'accès est donc permis à tous, payant les taxes relatives aux services hypothécaires et cadastraux et conformément à la législation en vigueur.<br>Les détenteurs, même en partie, du droit de propriété ou d'autres droits réels de jouissance, peuvent demander une consultation gratuite, même au comptoir, et exemptés d'impôts, pour les biens dont ils sont propriétaires au Registre foncier (recherches, plans et inspections hypothécaires de leurs biens).<br>Des recherches cadastrales en ligne sur des propriétés dont le demandeur n'est pas propriétaire au Registre foncier sont également émises en droit d'imposition non imposable.<br>À Trente et Bolzano, les services cadastraux sont gérés par les provinces autonomes respectives.<br>Il est possible de demander l'émission de :<br>- Recherches actuelles à la fois par sujet et par propriété<br>- recherches historiques, tant par sujet que par propriété<br>Les documents sont publiés sous deux formats différents, analytique et synthétique. L'enquête analytique utilise la nouvelle disposition graphique introduite lors de la transition vers la nouvelle plateforme informatique SIT (Integrated Territory System), tandis que l'enquête syndicale est fournie au format tabulaire. |
| Portée | Cadastre de terres et de bâtiments |
| Document | Enquête cadastrale - Comment effectuer une recherche, comment lire l'Enquête cadastrale (partie 2^) |
| Source | Agence du revenu (site web) |
| Liens | https://www.agenziaentrate.gov.it/portale/schede/fabbricatiterreni/visura-catastale/come-leggere-la-visura#:~:text=Foglio:%20porzione%20di%20territorio%20comunale,rappresenta%20nelle%20proprie%20mappe%20cartografiche. |
| Description (officiel) | Comment lire l'arpentage cadastral<br>« Identifiants cadastraux d'un bien immobilier.<br>**Pour rechercher** un bien au sein des archives nationales, **il est nécessaire d'indiquer les identifiants cadastraux** de celui-ci. Voici quelques clarifications concernant leur utilisation et leur signification :<br>- **Municipalité cadastrale** : généralement, pour chaque municipalité, la limite territoriale identifiée dans le registre cadastral coïncide avec la limite administrative municipale correspondante. L'utilisateur peut alors se référer au nom de la municipalité administrative. **Les données sont toujours** obligatoires. En général, le code commun se compose de 4 caractères coïncidant avec ceux qui apparaissent dans le code fiscal du 12e au 15e caractère. Dans certaines réalités territoriales, en raison de l'absence de modifications des actes cadastraux suite à la modification des limites entre communes ou à la création de nouvelles |

| | |
|---|---|
| | municipalités, l'utilisateur se retrouve obligé d'indiquer la commune cadastrale de référence. À cet égard, il est possible de vérifier l'état d'alignement des archives cadastrales avec les nouvelles réalités administratives (la « variation de district ») en utilisant le service en ligne Consultation des Archives des Communes et des États étrangers.<br>- **Section administrative** (pour le Registre foncier des bâtiments uniquement) : subdivision du territoire de la municipalité cadastrale présente uniquement dans certains contextes territoriaux et donc généralement non requise. Elle est généralement identifiée par une lettre. Lorsque cela existe, les données sont nécessaires à l'identification cadastrale de la propriété.<br>- **Section de recensement** (pour le registre foncier uniquement) : subdivision du territoire de la municipalité cadastrale présente uniquement dans certaines municipalités et donc généralement non requise. Elle est généralement identifiée par une lettre. Lorsque cela existe, les données sont nécessaires à l'identification cadastrale de la propriété.<br>- **Section urbaine** (pour le registre foncier des bâtiments uniquement) : subdivision supplémentaire du territoire municipal présente, indépendamment de l'existence de la section administrative, uniquement dans certaines communes et donc en général elle n'est pas obligatoire. Il est généralement identifié par une dénomination pouvant compter jusqu'à trois caractères. Bien que les données soient nécessaires si elles figurent dans l'identifiant cadastral du bien recherché, le service de requête en ligne aide l'utilisateur, fournissant la liste des actifs répondant aux données partielles fournies et à partir desquels choisir celui d'intérêt spécifique.<br>- **Feuille** : partie du territoire municipal que le Registre foncier représente sur ses cartes cartographiques. Les données sont toujours obligatoires.<br>- **Particule** : elle est aussi appelée carte ou numéro de carte, elle représente à l'intérieur de la feuille une portion de terrain, ou le bâtiment et toute zone pertinente, et est indiquée, à de rares exceptions près, par un numéro. Les données sont toujours obligatoires.<br>- Dénominateur : données qui ne peuvent être présentes que pour les propriétés appartenant au registre foncier (provinces de Trieste et Gorizia et parties de celles d'Udine et de Belluno).<br>- **Subordonné** : pour le Registre foncier des bâtiments, lorsque cela existe, identifie l'unique unité immobilière existant sur une parcelle. L'unité immobilière urbaine est l'élément minimum qui peut être inventorié et qui offre un revenu et une autonomie fonctionnelle. En général, dans le cas d'un bâtiment entier, chaque unité immobilière est identifiée par son propre subordonné. Si le bâtiment se compose d'une seule unité immobilière, le subordonné peut être absent. Les données, le cas échéant, sont nécessaires pour l'identification sans ambiguïté de l'unité immobilière individuelle ; sinon, le système produira la liste des unités immobilières urbaines avec la même parcelle pour leur sélection ultérieure unique. Pour le registre foncier, où « présent » fait essentiellement référence à d'anciens bâtiments ruraux. |

| | |
|---|---|
| | Concentrez-vous sur le cadastre des bâtiments |
| | Données sur les biens enregistrés au Registre foncier des bâtiments<br>- **Adresse** : emplacement du bien, y compris le numéro de la maison, l'escalier, le sol et l'intérieur de l'unité immobilière.<br>- **Zone de recensement** : portion homogène du territoire municipal (il n'y en a généralement qu'une pour les communes moyennes à petites et plus d'une pour les grandes villes), dans laquelle la rentabilité des bâtiments est considérée comme uniforme. Elle ne peut inclure qu'une seule municipalité ou une partie de celle-ci, présentant des caractéristiques environnementales et socio- |

| | |
|---|---|
| | économiques similaires. Pour chaque zone de recensement, il existe un « cadre tarifaire » spécifique qui peut être consulté au bureau provincial - Territoire de l'Agence.<br>- **Catégorie** : type d'unités immobilières, présentes dans la zone de recensement, différentes selon les caractéristiques intrinsèques qui déterminent leur destination ordinaire et permanente.<br>- **Classe** : paramètre qui identifie le degré de productivité des unités immobilières appartenant aux catégories des groupes A, B et C. Elle est indiquée par « U » (unique) en l'absence de division en classes de la catégorie (car la rentabilité est homogène au sein de la municipalité ou de la zone de recensement) ou avec les chiffres allant de « 1 » à « n » à mesure que la rentabilité augmente.<br>- **Constance** [13]: taille de l'unité immobilière. Pour les habitations et bureaux (bâtiments de catégorie A), elle s'exprime en « pièces ». Pour les magasins, entrepôts, envois de fonds (propriétés de catégorie C), elle est exprimée en mètres carrés. Pour les bâtiments à usage collectif, hôpitaux, casernes, etc. (bâtiments de catégorie B), elle s'exprime en mètres cubes. Pour les propriétés appartenant aux catégories spéciales des groupes D et E, la consistance cadastrale n'est pas indiquée.<br>- **Revenu** : pour les unités immobilières appartenant aux catégories A, B et C, le revenu cadastral est déterminé en multipliant le montant par le taux unitaire spécifique de la municipalité, de la zone de recensement et correspondant à la catégorie et à la classe. Pour les unités immobilières appartenant aux catégories D et E, le revenu est déterminé par estimation directe. |

| | Accent sur le registre foncier |
|---|---|
| | Données sur les biens enregistrés au Registre foncier :<br>- **Qualité :** type de macroculture agricole attribuée à une parcelle du Registre foncier, ou à une partie de celui-ci, ayant une pertinence pour la conservation du Registre. Si la parcelle est divisée en parties ayant des cultures différentes, la formulation « Modèle 26 » est indiquée sans que plus de détails ne soient disponibles, que par une recherche ordinaire.<br>- **Classe** : paramètre qui identifie le degré de productivité des parcelles impliquées dans la qualité d'une culture. Elle est indiquée par 'U' (unique) en l'absence de division en classes de la catégorie (car la rentabilité est homogène au sein de la commune ou de la zone de recensement) ou avec les chiffres de '1' à 'n' où la classe 1 représente celui ayant le revenu le plus élevé.<br>- **Ha :** surface sur des hectares de terrain (pour la recherche synthétique).<br>- **Sont :** la surface dans est du sol (pour l'étude synthétique).<br>- **Approximation :** surface au centre du sol (pour l'étude synthétique).<br>- **Surface :** surface en mètres carrés de terrain (pour l'étude analytique). |

[13] Pour l'émission des montants au Registre foncier des bâtiments, voir également les indications du décret du Président de la République du 23 mars 1998 n. 138, également disponibles au lien suivant sur le site de l'Agence du Revenu :
https://www.agenziaentrate.gov.it/portale/documents/20143/268000/dpr23032008_138_dpr_138_1998.pdf/537e81d9-faba-5150-bfef-acffddfaf3da

| | |
|---|---|
| | - **Revenu dominicain :** il constitue la partie du revenu ordinaire moyen pouvant être déduite de l'exercice des activités agricoles, qui est due au propriétaire de la terre. Elle est liée à la qualité du sol et à sa productivité moyenne ordinaire.<br>- **Revenu agricole :** il s'agit de la part du revenu ordinaire moyen de la terre attribuable au fonds de roulement et au travail organisationnel employé, dans les limites du potentiel de la terre, dans l'exercice des activités agricoles. Elle est liée à la qualité du sol et à sa productivité moyenne ordinaire. |

## 10.2. Registre foncier

### 10.2.1 Aspects définitoriels et procédure de formation.

Le Registre foncier représente l'inventaire technique, géométrique et économique du patrimoine foncier national. Il est apparu avant le Registre foncier et possède une nature géométrique de particules, c'est-à-dire qu'il décrit et cartographie chaque portion de terre à travers une représentation qui définit ses limites, sa surface et ses caractéristiques agronomiques.

**Sujet**

Les recensements du Registre foncier :

- des sols de toute qualité et classe ;
- cours d'eau, fossés et parcelles résiduelles ;
- Dépendances rurales.

L'élément unitaire arpenté est la parcelle cadastrale, définie comme « une portion continue de terre, aux caractéristiques homogènes et délimitée par des limites stables ».

**Structure de l'information**

Pour chaque parcelle, les éléments suivants sont enregistrés :

- données géométriques, qui incluent :
  - Position cartographique,
  - Frontières et polygones,
  - surface,
  - tout chevauchement ou servitude ;
- données sur la culture, sur la base desquelles chaque parcelle est classée selon :
  - qualité de culture (par exemple terres arables, vignoble, oliveraie, bois, prairies irriguées, potagers, etc.) ;
  - classe (niveau de productivité de la qualité des récoltes) ;
- Revenu dominical et agricole :
  - revenu dominical – lié à la propriété des terres ;
  - Revenu agricole - lié à l'activité agricole exercée sur la terre.

**Processus de formation historique**

La formation du Registre foncier s'est développée par un processus structuré, avec différentes modalités selon la zone de référence, mais toujours basée sur l'arpentage du sol et sa représentation cartographique. En général, l'œuvre a été divisée en trois grandes étapes.

**Relevés topographiques et cartographie**

Les géomètres effectuaient directement les mesures nécessaires sur le terrain pour identifier précisément la position des parcelles, tracer les cartes cadastrales relatives, déterminer la superficie réelle et enregistrer la culture présente au moment de l'arpentage.

**Classification des qualités des cultures**
Chaque parcelle était examinée sur la base de la culture réellement pratiquée et de la présence ou absence d'irrigation.

**Définition des taux d'évaluation**
Pour chaque municipalité — ou pour ses parties — les taux d'évaluation relatifs à chaque qualité et classe étaient alors fixés. Ces valeurs exprimaient le potentiel de revenu du fonds et servent encore de base pour calculer les revenus dominicaux et agricoles.

### 10.2.2 Mise à jour du registre foncier : transfert, lotissement, variations des cultures et d'évaluation, annotation, construction

Le Registre foncier, bien qu'historiquement la branche la plus « statique » du système cadastral, est soumis à des mises à jour continues nécessaires pour assurer la cohérence entre la représentation cadastrale et la configuration réelle du terrain.
Ces mises à jour sont de nature subjective (transferts) ou objectives (subdivisions, variations des cultures, transition vers des zones urbanisées).

**Transfert cadastral**
Le transfert est l'opération par laquelle les noms des détenteurs d'une parcelle sont mis à jour. Elle est nécessaire dans le cas de :

- l'achat et la vente ;
- succession héréditaire ;
- dons ;
- fusion ou scission d'entreprise ;
- autres transferts de droits in rem.

Le transfert ne fait que mettre à jour le « propriétaire » à des fins fiscales, il ne certifie pas la propriété légale (qui reste la prérogative des registres immobiliers, comme déjà souligné ci-dessus).

**Fractionnement**
Le fractionnement est l'opération par laquelle une particule est divisée en deux parcelles distinctes ou plus. Elle est réalisée via la procédure PREGEO, qui permet :

- relevé topographique ;
- la conception de nouveaux lots ;
- l'attribution de surfaces précises ;
- mise à jour automatique de la carte cadastrale ;
- Attribution d'un nouveau numéro de parcelle à des portions dérivées de fractions.

Les scissures sont typiques des activités de (par exemple) :

- subdivision ;
- des acquisitions partielles de terres ;
- définition des limites ;

- des échanges entre particuliers et l'administration publique ;
- des interventions infrastructurelles et routières.

**Variations des cultures et variations d'évaluation**
Chaque parcelle du registre foncier est classée selon :
- la qualité des cultures (type de culture réellement pratiqué) ;
- classe (niveau de productivité).

Le changement de culture est mis à jour via une communication numérique spéciale (PREGEO ou déclaration de partie) et peut avoir lieu en cas de transition des terres arables vers des vignobles/oliveraies, d'une transformation de prairie permanente en bois, d'un changement des conditions d'irrigation, ou d'abandon de la culture.
Le changement d'expertise, en revanche, implique la mise à jour des revenus dominicaux et agricoles.
Les revenus fonciers issus de la terre (revenu dominical et revenu agricole) constituent respectivement la partie dominicale du revenu ordinaire moyen pouvant être déduit de la terre par l'exercice d'activités agricoles, ainsi que le revenu reflétant la productivité ordinaire des activités agricoles exercées sur la terre, et qui sont pertinents, entre autres, aux fins de l'impôt sur le revenu et d'autres profils d'imposition directe et indirecte de la propriété.

**Transition du terrain vers le bâtiment (construction)**
Lorsqu'un bâtiment est construit sur une parcelle du Registre foncier, une double mise à jour cadastrale est lancée.
Tout d'abord, la carte cadastrale est modifiée pour représenter le site du nouveau bâtiment en présentant un « type de carte » (PREGEO). La parcelle continue d'être enregistrée au Registre foncier, mais un nouveau poste s'ouvre également au Registre foncier, via une déclaration DOCFA, avec l'attribution d'un ou plusieurs subordonnés. Cette étape consiste à attribuer les revenus cadastraux, dont découlent, entre autres, les obligations fiscales liées au bien (par exemple, l'IMU).
D'un point de vue technique et administratif, la transition se divise donc en trois phases :
1. Type de carte (PREGEO) : le « rapport de changement » met à jour la carte du registre foncier pour représenter le bâtiment construit sur la parcelle et détermine la neutralisation du loyer foncier, puisque la taxation est transférée au nouveau bâtiment.
2. Correspondance parcellaire : en général, la propriété déclarée conserve le même numéro de parcelle au registre foncier (la « correspondance »), assurant la continuité de l'identification.
3. DOCFA : il s'agit d'une loi autonome et « participative », introduite en 1996, par laquelle le professionnel déclare le bâtiment construit au Registre foncier, représente les unités immobilières individuelles et propose le revenu cadastral pour chaque Subordonné.

Ce processus est particulièrement important car il implique la proposition d'un premier revenu cadastral, proposé – précisément – par le contribuable et défini comme un « revenu

d'usine », ainsi que le début de l'obligation de payer l'IMU et d'autres impôts liés à l'existence du bâtiment.

## 10.3. Registre foncier des bâtiments

### 10.3.1 Aspects définitoriels et procédure de formation.

Le Registre foncier des bâtiments représente l'inventaire technique/estimé des unités immobilières urbaines présentes sur le territoire national. C'est la branche du système cadastral qui recense tous les bâtiments — résidentiels, commerciaux, bureaux, productifs, d'hébergement et spéciaux — généralement adaptés à la production de revenus propres et autonomes, à l'exception des bâtiments appartenant aux « Bâtiments Résidentiels ». catégories fictives, qui, bien que dépourvues de rentabilité indépendante, sont enregistrées à des fins d'identification.

Les éléments d 'identification du Registre foncier des bâtiments sont : Feuille, Particule, Subordonné, catégorie, classe, cohérence et revenu. Les changements sont mis à jour via DOCFA.

**Sujet**

Toutes les unités immobilières urbaines (U.I.U.) sont inscrites au Registre du Bâtiment qui :

- avoir une autonomie fonctionnelle (un usage spécifique : maison, bureau, boutique, entrepôt, caban, etc.) ;
- ils disposent d'autonomie de revenu, c'est-à-dire qu'ils sont capables de générer même un revenu potentiel ;
- ils sont fixés de façon permanente au sol ;
- ils sont complétés ou en tout cas reconnaissables dans leur cohérence.

En revanche, les biens qui ne disposent pas de leur propre capacité de revenu sont enregistrés comme « F/ » et :

- qui se trouvent dans des situations de transition (en construction, sous définition, collaborateurs, etc.), identifiées par les catégories F/3 (bâtiments en construction), F/4 (sous définition), F/6 (bâtiments en attente de déclaration) ;
- qui identifient des actifs présentant des caractéristiques particulières, par exemple F/1 (zones urbaines), F/2 (unités collaboratives), F/5 (panneaux solaires), F/7 (systèmes de télécommunications).

**Structure de l'information**

Chaque unité est représentée par trois composantes principales :

- données d'identification (Feuille, Particule, Subalterne), qui constituent la « carte d'identité » cadastrale de la partie immobilière et permettent de l'identifier de manière unique au sein de la Municipalité.
- plan cadastral, une représentation graphique de l'état déclaré de la propriété, nécessaire pour en déterminer la cohérence et utile pour vérifier la cohérence avec l'état réel (par exemple lors d'une diligence technique raisonnable) ;
- Données d'évaluation (à des fins fiscales), qui incluent à leur tour :
  - catégorie cadastrale (A, B, C, D, E, F) ;
  - classe (pour les catégories ordinaires) ;
  - la cohérence (pièces, $m^2$, mètres cubes) ;

- revenu cadastral, pour toutes les catégories avec revenus.

Ces éléments constituent la base de la détermination de la fiscalité du bien (IMU, impôts sur le revenu, enregistrement, héritages, TARI). En ce qui concerne la question des « stocks », il est utile de préciser que, dans le système cadastral (Bâtiment Cadastre), il est également prévu pour la mesure des quantités des unités à usage ordinaire en termes de surface exprimée en mètres carrés (données issues des recherches) selon les paramètres détaillés de l'Annexe C du décret présidentiel 138/1998[14]. Il est important de souligner que le critère de détection des surfaces exprimé à l'Annexe C mentionné ci-dessus et les coefficients appliqués pour paramétrer les surfaces accessoires de l'unité immobilière peuvent différer de la méthodologie de marché adoptée par les exploitants immobiliers : pour cette raison, il existe souvent des différences dans les valeurs globales – qui dépendent précisément de l'approche différente utilisée.

Il convient également de noter que les consistances cadastrales ne représentent pas les zones ayant une valeur « urbaine/bâtiment » (contrairement par exemple à SL – Surface brute au sol, SUL – Surface utile brute, SA – Surface utilisable, etc.).[15]), ni ceux de nature commerciale (par exemple GLA – *Aire de location brute* ou stocks enregistrés selon des normes telles que le SGIP, [16]etc.).

### 10.3.2 Mise à jour du Cadastre du bâtiment : DOCFA, fonctions municipales, nouvelles constructions, fin des travaux, contraintes.

Le Registre foncier est donc une archive dynamique qui doit être constamment alignée avec le statut réel et juridique des biens. Tout changement significatif — physique, fonctionnel ou estimé — nécessite une mise à jour obligatoire via la procédure DOCF[17], un outil clé pour maintenir la cohérence des données cadastrales.

La mise à jour est essentielle pour garantir la bonne identification du bien, la détermination des revenus et le respect des obligations fiscales.

#### 10.3.2.1 La procédure DOCFA : définition et portée.

DOCFA (Documents de cadastre de bâtiment) est la procédure informatisée par laquelle des techniciens qualifiés (ingénieurs, architectes, géomètres) déclarent à l'Agence du Revenu :

- la présence de nouveaux bâtiments ;
- modifications des versions [18]existantes ;
- le changement d'usage prévu ;

---

[14] Décret présidentiel 138/1998, « Règlement contenant les règles de révision générale des zones de recensement, les taux d'évaluation des unités immobilières urbaines et les critères connexes ainsi que les commissions de recensement en vertu de l'article 3, paragraphes 154 et 155, de la loi n° 662 du 23 décembre 1996 ».
Lien vers le site web de l'Agence du revenu :
https://www.agenziaentrate.gov.it/portale/documents/20143/268000/dpr23032008_138_dpr_138_1998.pdf/537e81d9-faba-5150-bfef-acffddfaf3da

[15] La définition (en termes d'acronyme et de contenu) varie au niveau de la commune : par exemple, la commune de Milan désigne la surface brute (SL), celle de Rome la surface utile brute (SUL), etc.

[16] Norme internationale de mesure des biens, cf. Pour plus de détails, le site officiel https://ipmsc.org/

[17] Pour une discussion plus approfondie, voir ci-dessous.

[18] Par exemple : prolongations ou réductions, scissions et fusions, restructurations qui modifient la cohérence, etc.

- la définition ou la correction de leurs caractéristiques estimées[19].

Les cas où le DOCFA est obligatoire incluent :

- nouveaux bâtiments (nouvelle immatriculation) ;
- rapport d'une unité immobilière en construction (catégorie F/3) ;
- rapport de l'ensemble du bâtiment en cours de définition (catégorie F/4) ;
- fin des œuvres (attribution de la catégorie finale + revenus) ;
- des extensions ou réductions de la surface ;
- scissions et fusions ;
- des changements d'usage prévu ;
- des rénovations majeures qui modifient la cohérence et/ou les caractéristiques du bien ;
- corrections d'erreurs (planimétrique, estimative, identification).

Chaque soumission doit inclure :

- la déclaration du technicien qualifié ;
- plans d'étage mis à jour ;
- description de l'unité ;
- proposition de rente (pour les catégories ordinaires et spéciales) ;
- documentation d'accompagnement (permis de construction, dessins graphiques, rapport technique) ;
- Signature de la partie obligée (propriétaire).

Le système cadastral est dirigé par l'Agence du revenu, mais il est utile de se rappeler que la législation récente a donné aux municipalités un rôle actif dans le processus de mise à jour cadastrale, en particulier pour :

- la déclaration de biens non déclarés (« bâtiments fantômes ») ;
- la vérification de la cohérence entre les titres de bâtiments et les données cadastrales ;
- le contrôle des interventions de construction impliquant des variations cadastrales ;
- possibilité de soumettre des demandes de mise à jour automatique en cas de défaut de paiement de la part du propriétaire.

Ce rôle renforce le lien entre le registre foncier et la réglementation du bâtiment.

#### 10.3.2.2 Nouvelles constructions et rénovations mondiales de la propriété, déclaration de fin des travaux et attribution des revenus

Dans le cas spécifique d'un rapport de construction neuve et d'unités en cours (F/3 – F/4), veuillez noter qu'avant l'achèvement des travaux, la propriété peut être déclarée dans les catégories suivantes :

- F/3 – unités en construction, lorsque le bâtiment est encore structurellement inachevé ;
- F/4 – unité définie, lorsque le bâtiment fait l'objet d'une rénovation mondiale.

À la fin des travaux, le propriétaire doit présenter un DOCFA comprenant :

- proposition d'une catégorie cadastrale définitive ;
- représentation planimétrique finale ;

[19] Et des corrections ou corrections d'erreurs précédentes.

- définition de la cohérence ;
- Proposition de revenu cadastral.

L'Agence du revenu vérifie la proposition et attribue le revenu cadastral final. La date de début de l'impôt est régie par des règles spécifiques (abordées plus tard au paragraphe 10.3.4).

Enfin, il convient de noter que les biens protégés conformément au décret législatif 42/2004[20] et aux amendements ultérieurs doivent également indiquer dans les actes cadastraux l'annotation de la contrainte, qui affecte généralement :

- des critères d'estimation des revenus (des réductions prévues pour contraintes historiques et artistiques) ;
- possibilité d'intervention de construction ;
- gestion des actifs et obligations du propriétaire.

### 10.3.3 Critères de classification et de classification au Registre foncier des bâtiments

La classification cadastrale est le processus par lequel chaque unité immobilière urbaine est encadrée dans une catégorie, une classe et un groupe spécifiques du Registre foncier des bâtiments. Ce cadre résume l'usage prévu, les caractéristiques de construction et le potentiel de revenu du bien, déterminant la base du calcul du revenu cadastral.

#### 10.3.3.1 Les critères de classification générale

La classification repose sur trois éléments principaux :

- usage prédominant prévu, c'est-à-dire l'usage réel et prédominant de l'unité (domicile, bureau, boutique, abri, logement, santé, école, établissement spécial) ;
- Caractéristiques de construction et fonctionnelles, qui sont affectées, par exemple :
  - équipements de l'usine,
  - niveau de finition,
  - présence de services,
  - autonomie fonctionnelle et de revenus,
  - configuration interne ;
- Contexte et qualité du bâtiment. Pour les catégories ordinaires, la micro-zone urbaine dans laquelle se trouve la propriété et son niveau de qualité comptent. Dans les grands centres urbains, le territoire est divisé en zones de recensement qui représentent la capacité de revenu typique, par exemple en différenciant le centre des banlieues.

#### 10.3.3.2 Catégories cadastrales

Comme mentionné au paragraphe 1.3. Les catégories sont divisées en six groupes :

- Groupe A – Maisons et bureaux
- Groupe B – Bâtiments collectifs (écoles, hôpitaux, etc.)
- Groupe C – Propriétés à usage commercial, accessoire et de service
- Groupe D – Propriétés et propriétés spéciales pour la production/usage commercial

[20] « Code du patrimoine culturel et du paysage, conformément à l'article 10 de la loi n° 137 du 6 juillet 2002 ».

- Groupe E – Bâtiments à usage spécial (stations, phares, etc.)
- Groupe F – Biens sans revenu ou en situation de transition

Voici quelques notes sur certaines des catégories les plus pertinentes pour les investisseurs.

**Catégories A/1, A/8, A/9 (maisons de luxe et propriétés de luxe)**

A/1 – Demeures seigneuriales

Caractérisée par la valeur de construction, la qualité des finitions, des emplacements centraux ou particulièrement précieux, ainsi que d'autres exigences initialement définies dans le décret du ministère des Travaux publics du 2 août 1969. Concernant cette catégorie spécifique, il convient de noter – d'un point de vue critique – que, récemment, des évaluations cadastrales ont été trouvées visant à réhabiliter des appartements initialement empilés en A/1, par exemple en catégorie A/2, uniquement en fonction des caractéristiques de l'ensemble du bâtiment (équipements, espaces communs, finitions), considérées supérieures à la moyenne de la surface, et concernant en particulier la taille des unités résidentielles individuelles (avec l'effet – entre autres – de empêcher l'accès à l'avantage de la « première maison » pour les acheteurs).

A/8 – Habitations dans des villas

Des unités immergées dans des parcs ou jardins, présentant des caractéristiques architecturales et d'ingénierie végétale supérieures.

A/9 – Châteaux et palais d'une valeur artistique ou historique éminente

Bâtiments historiques protégés, complexes souvent très cohérents et d'une grande valeur culturelle.

Notes : la classification dans A/1, A/8, A/9 implique l'exclusion des avantages fiscaux de la « première résidence » et affecte, entre autres, le régime IMU ainsi que le régime de TVA pour les œuvres et les ventes.

**Catégories B/1 et D/4 (RSA et établissements de santé, etc.)**

B/1 – Collèges, internats, hospices
Établissements à but non lucratif.

D/4 – Maisons de retraite et hôpitaux
Établissements de santé à but lucratif.

En général, la classification B/1 concerne les établissements sociaux et sociaux et de santé à but non lucratif, gérés par des organismes publics, des organismes religieux ou des entités du tiers secteur, y compris des fondations et des organismes ecclésiastiques reconnus civilement.

**Catégories F/3 et F/4 (propriétés sous construction/définition)**

F/3 – Unité en construction
Des bâtiments structurellement inachevés.

F/4 – Unité définie

Bâtiments structurellement achevés, en rénovation telle que définie par le décret présidentiel 380/2001 (tel que modifié).

Notes : ils ne génèrent pas de revenus (et donc d'impôt direct). En règle générale, l'IMU sera calculée en fonction de la valeur marchande de la zone.

**Catégories C/1 et D/8 et leur distinction (magasins vs. grandes zones commerciales)**
C/1 – Ateliers et ateliers
Des unités de petite et moyenne taille avec un accès direct à la rue ou au tunnel, généralement sur une superficie inférieure à 600/800 mètres carrés.

D/8 – Bâtiments construits pour des besoins commerciaux particuliers
Elles comprennent :

- hypermarchés et supermarchés ;
- des boîtes de vente au détail et de grandes surfaces ;
- *locataires phares* dans les centres commerciaux ;
- des structures commerciales autonomes avec logistique interne.

Notes : la distinction repose sur l'autonomie fonctionnelle et de la plante, ainsi que sur la taille des portions individuelles.

Dans le cas des grands complexes commerciaux, le choix entre une inscription « complète » dans un seul D/8 ou une « fragmentation » en plusieurs unités C/1 (et d'autres catégories, voir ci-dessous) dépend souvent des pratiques du bureau d'enregistrement foncier compétent.

En général, cependant, d'un point de vue technique et administratif, il est conseillé d'enregistrer les ateliers individuels dans C/1, les surfaces de taille moyenne en D/8 et les parties communes (par exemple la galerie) comme BCNC (biens communs non censés), en plus des unités restantes desservant le complexe (par exemple les bureaux A/10, les postes électriques D/1, etc.). Cette « fragmentation » permet d'intervenir sur l'unité immobilière individuelle (par exemple si elle est sujette à des travaux, modifications, etc.) en réalisant une mise à jour cadastrale « ad hoc » limitée à l'unité unique, lorsque cela est nécessaire.

Inversement, dans le cas où le complexe commercial est enregistré comme un seul D/8, à la suite d'une seule modification, par exemple celle d'un magasin, il est nécessaire de soumettre à nouveau l'enregistrement de l'ensemble du complexe, ce qui expose continuellement la structure dans son ensemble au risque d'évaluation.

**Parking : niveau et étages**
Stationnement au niveau du sol
Souvent inclus dans la catégorie F/1 (zones urbaines) ou C/6 s'ils sont équipés d'éléments de construction, les grands parkings sont généralement classés dans la catégorie D/8.

Parking à plusieurs étages ou structurés
Généralement classés C/6, mais dans les centres commerciaux, ils peuvent être classés dans des catégories de groupe D s'ils sont équipés de systèmes complexes.

**Systèmes photovoltaïques (sur les toits ou au sol)**
La classification varie selon :

- Photovoltaïque sur le toit. Si elle est intégrée et instrumentale au bâtiment, elle affecte les revenus du bâtiment principal ; si elle est d'importance indépendante, elle peut être enregistrée comme D/1 ou D/7 ;
- les photovoltaïques au sol, généralement classées en D/1 – usines, avec une estimation directe des revenus.

**« Boulonnés » (composants amovibles de l'installation)**
Depuis 2016, avec l'entrée en vigueur de la loi 208/2015, les équipements spécifiques d'un procédé de production, en particulier ceux qui ne sont pas fixés de façon permanente au bâtiment, d'où le nom « loi boulonnée », ne contribuent plus à la détermination du revenu direct.
En résumé, ils incluent des équipements de production qui :

- ils ne sont pas fixés de façon permanente au sol ;
- ils sont amovibles sans modifier la structure ;
- sont destinés à la production industrielle.

Cela a un impact significatif, par exemple, dans les segments liés à l'industrie, à la logistique, aux centrales électriques, à la vente au détail de grande surface et aux usines de production en général.

**Infrastructure de communication (catégorie F/7)**
La catégorie F/7 concerne les infrastructures de télécommunications (stations de base radio, tours, pylônes, installations de transmission). Comme elles sont classées comme urbanisations primaires, elles sont dépourvues de revenu indépendant et représentent un cas particulier dans la classification.

**10.3.3.3 Classification : la détermination de la classe**
L'Agence du Revenu[21] définit la **classe** comme un « paramètre qui identifie le degré de productivité des unités immobilières appartenant aux catégories des groupes A, B et C. Elle est indiquée par 'U' (unique) en l'absence de division en classes de la catégorie (celle-ci, car la rentabilité est homogène au sein de la municipalité ou de la zone de recensement) ou avec les chiffres allant de '1' à 'n' à mesure que la rentabilité augmente. »
Pour les catégories ordinaires (A, B, C), une classe est alors ajoutée à la catégorie, exprimée par un nombre (par exemple, A/2 classe 3), qui représente :

- la qualité de la construction ;
- Contexte urbain (microzone).

La classe modifie le revenu et donc les profils fiscaux qui y sont liés, et dépend des caractéristiques extrinsèques de l'unité immobilière elle-même. La classe moyenne d'une unité ordinaire (par exemple : appartements de catégorie A) est généralement la même au sein d'une même micro-zone, précisément parce qu'elle dépend des qualités et équipements du contexte et non de l'unité immobilière spécifique.

[21] Voir également le site web de l'Agence du Revenu pour la définition pertinente : https://www.agenziaentrate.gov.it/portale/schede/fabbricatiterreni/visura-catastale/come-leggere-la-visura#:~:text=Sezione%20censuaria%20(pour %20the %20 seulement,'identification %20 cadastral %20 de la propriété.

La classification correcte est donc essentielle car elle détermine le revenu et donc la fiscalité.

### 10.3.4 Critères pour l'attribution du revenu cadastral : le système des taux d'évaluation et l'estimation directe

Le revenu cadastral est une valeur qui résume le potentiel de revenu du bien, selon des critères réglementaires et non de marché, et constitue la base pour déterminer la charge fiscale à laquelle les biens enregistrés au Registre foncier sont soumis. L'allocation du revenu suit deux méthodes distinctes, selon qu'il s'agit de catégories ordinaires (groupes A, B, C) ou de propriétés particulières (groupes D, E).

En particulier, pour les unités immobilières appartenant aux catégories A, B et C, le revenu cadastral est déterminé en multipliant le montant par le taux unitaire spécifique de la Commune, de la zone de[22] recensement et correspondant à la catégorie et à la classe. Pour les unités immobilières appartenant aux groupes D et E, le revenu est déterminé par estimation directe[23].

#### 10.3.4.1 La rente des catégories ordinaires (groupes A, B, C)

Le revenu des catégories ordinaires repose sur le principe que des propriétés similaires, situées dans la même micro-zone, doivent avoir des valeurs constantes. La microzone représente une zone urbaine homogène du point de vue du bâtiment, socio-économique, infrastructurel et environnemental. Ce système a pour fonction de garantir l'uniformité, même avec les limitations dues à la nature statique des paramètres au fil du temps.

Pour les habitations, bureaux, commerces, entrepôts et dépendances, le revenu est donc calculé selon un **système tabulaire**, basé sur trois éléments principaux :

- la catégorie cadastrale, qui définit l'usage (maison, bureau, boutique, etc.) ;
- la classe, qui indique la qualité du bâtiment, déterminée en relation avec la micro-zone et les bâtiments similaires (les classes sont en augmentation : plus la classe est élevée, plus le revenu est élevé) ;
- La consistance cadastrale, mesurée selon divers paramètres :
  - pièces (habitations),
  - mètres carrés (C/1, C/2, C/6),
  - mètres cubes (B/1, B/2),

selon des critères standardisés et différents des compteurs « commerciaux » adoptés par le marché. Pour chaque catégorie et classe, les tarifs d'évaluation sont exprimés en : €/chambre, €/$m^2$, €/mc.

La rente est obtenue comme suit : « Rente = Montant × taux d'évaluation ».

---

[22] Le site web de l'Agence du revenu définit la « **zone de recensement** » comme « une portion homogène du territoire municipal (il n'y en a généralement qu'une pour les municipalités moyennes à petites et plus d'une pour les grandes villes), au sein de laquelle la rentabilité des bâtiments est considérée comme uniforme. Elle ne peut inclure qu'une seule municipalité ou une partie de celle-ci, présentant des caractéristiques environnementales et socio-économiques similaires. Pour chaque zone de recensement, il existe un « cadre tarifaire » spécifique qui peut être consulté au Bureau provincial - Territoire de l'Agence ».

[23] Voir également le site web de l'Agence du Revenu pour la définition pertinente : https://www.agenziaentrate.gov.it/portale/schede/fabbricatiterreni/visura-catastale/come-leggere-la-visura#:~:text=Sezione%20censuaria%20(pour %20the %20 seulement,'identification %20 cadastral %20 de la propriété.

Les tarifs sont définis par micro-zone et par municipalité et, bien qu'historiques, continuent de représenter le paramètre de référence de la taxe.

#### 10.3.4.2 Le revenu des catégories spéciales (groupes D et E)

Les propriétés particulières – telles que les entrepôts, les bâtiments industriels, les infrastructures, les grandes zones commerciales, les hôtels, les maisons de retraite, etc. – sont hétérogènes et ne peuvent pas être classées de manière tabulaire. Pour ces biens, le revenu est donc déterminé par estimation directe, dont le calcul a été codifié avec la Circulaire n° 6/2012 de l'ancienne Agence territoriale (aujourd'hui l'Agence des Revenus-Territoires) et ensuite spécifié par la Circulaire n° 2/2016[24].

La pension dans ce cas est calculée sur la base des facteurs suivants :

- la valeur du coût de reconstruction du bien (y compris la structure, les systèmes, les finitions, les parties fonctionnelles pour l'usage spécifique) et la prise en compte des éléments économiques tels que : les charges d'urbanisation, les coûts techniques, les intérêts financiers, le bénéfice de l'exploitant ;
- la dépréciation, due à l'âge, l'obsolescence technique, l'obsolescence fonctionnelle ;
- la valeur de la superficie sur laquelle se trouve la propriété ;
- capacité de revenu potentielle, faisant référence à l'utilisation et à la destination spécifiques du bien.

### 10.3.5 Due diligence technique immobilière

La diligence raisonnable technique immobilière est le processus qui analyse le statut factuel et juridique d'un actif à un moment précis et vise à identifier les facteurs et questions critiques pouvant influencer le résultat d'une transaction immobilière, en termes de transférabilité (questions critiques pouvant empêcher ou conditionner un transfert), de conformité (questions critiques pouvant entraîner des actions de régularisation coûteuses en termes techniques et/ou économiques) et d'obligations de conformité Entretien (avec une estimation relative du *CAPES*). Il s'agit d'une activité préparatoire pour les transactions de vente, d'investissement, de financement ou d'amélioration, visant à soutenir le processus décisionnel par une évaluation objective et documentée des conditions du bâtiment et/ou de la zone d'intérêt.

La due diligence technique immobilière examine différents domaines, y compris les aspects liés à la propriété des actifs, les poids/contraintes/encombrements, le cadastral, le secteur urbain/bâtiment, l'environnement, les installations, l'énergie, les aspects structurels/sismiques, etc. Certaines évaluations – y compris la valorisation cadastrale – ont un impact direct sur la transférabilité des biens immobiliers (entendue comme le transfert des droits immobiliers) et sur la régularité des actifs, comme décrit ci-dessous, et nécessitent si nécessaire des interventions de régularisation. Plus précisément, il convient de souligner l'importance que l'alignement concerne également le statut de concession (c'est-à-dire que la situation cadastrale soit également cohérente avec la situation

[24] Pour le texte des circulaires, veuillez consulter le site web de l'Agence du revenu :

- https://www1.agenziaentrate.gov.it/mt/circolari/circolare_6_2012.pdf
- https://www.agenziaentrate.gov.it/portale/documents/20143/298305/Circolare+2E+del+01+febbraio+2016_20160129_Circolare+n+2-E.pdf/19c312c8-7a97-48ba-7169-f329cf4712fa?t=1460645669449

urbaine/de construction des actifs, ainsi qu'avec l'état des choses, par exemple en termes d'utilisation prévue, de disposition, etc.).

**10.3.5.1 Diligence raisonnable de la transférabilité : Registre foncier des bâtiments**

La vérification au Registre foncier des bâtiments représente une phase particulièrement importante de la diligence technique immobilière, car elle est directement liée à la transférabilité de l'actif. L'objectif de cette activité est d'établir le recensement correct des biens au Registre foncier des bâtiments, garantissant une cohérence totale entre les données cadastrales et l'état des lieux.

L'analyse est réalisée sur la base de la documentation cadastrale mise à disposition par les parties ou par une enquête directe auprès de l'Agence du revenu territorialement compétente, limitée à la récupération de recherches cadastrales et de dessins planimétriques. Pour la récupération des registres cadastraux déposés, il est nécessaire qu'un mandataire spécifique soit émis par le propriétaire du bien.

En particulier, la vérification concerne les :

- attribution correcte des données du recensement (catégorie, classe, consistance, revenu) ;
- indication correcte de la toponymie ;
- enregistrement cadastral correct, compris comme correspondance entre le titulaire du droit réel et la part de propriété résultant dans le registre foncier (sauf dans le cas de biens communs non recensés) ;
- la présence de la dernière fiche cadastrale enregistrée dans les actes ;
- la cohérence entre l'enquête cadastrale et le registre cadastral (que les données rapportées dans l'enquête et celles relatives au dernier fichier soumis sont identiques) ;
- la cohérence de la représentation du registre cadastral avec l'état réel des lieux ;
- la cohérence de la destination assignée par rapport à l'état de la concession et à l'état des lieux.

Toute constatation de criticité affecte la transférabilité de l'actif puisque, conformément à l'art. 19, paragraphe 14 de la loi 122/2010, lors de la phase de stipulation, le vendeur doit faire la déclaration de conformité cadastrale. La seule exception est représentée par les divergences qui n'affectent pas les revenus, telles que définies par les circulaires n° 2/2010 et 3/2010 de l'Agence territoriale (aujourd'hui l'Agence du revenu). Sinon, il sera nécessaire de procéder à la soumission d'une pratique de régularisation appropriée (Application/DocFa) après avoir vérifié la régularité du statut de concession (c'est-à-dire concernant la zone urbaine/bâtise).

**10.3.5.2 Diligence raisonnable sur la transférabilité : Registre foncier**

L'objectif principal de cette activité est de déterminer le recensement correct du bien (bâtiment/terrain) au sein du registre foncier, en vérifiant la cohérence et la précision des informations cadastrales associées.

Dans ce cas également, l'analyse est réalisée en examinant la documentation cadastrale mise à disposition par les parties ou, alternativement, en menant une enquête directe auprès de l'Agence du Revenu territorialement compétente, limitée à la récupération de recherches cadastrales et d'extraits cartographiques.

En particulier, la vérification concerne :

- l'attribution correcte des données du recensement (qualité, classe et cohérence) du bien, éléments contribuant à la définition de la classification cadastrale du bien ;
- la représentation correcte de la propriété sur la carte, qui doit refléter fidèlement le contour de la zone et/ou du bâtiment, y compris la possible présence de canopées, de bâtiments accessoires ou d'autres artefacts insistant sur le terrain, etc.
- L'enregistrement cadastral correct, compris comme correspondance entre le titulaire du droit réel et la part de propriété résultant dans le registre foncier, à l'exception des cas où le bien est enregistré en tant qu'entité urbaine.

Il convient de noter que, dans le cas où l'objet de vérification est un bâtiment, la pratique cadastrale prévoit que la surface foncière et/ou la zone annexe soient enregistrées comme entité urbaine ; par conséquent, il devrait y avoir un enregistrement correspondant du bien au Registre foncier des bâtiments.

Toute constatation de critique lors de la vérification cadastrale au Registre foncier n'affecte pas la transférabilité du bien uniquement si l'objet de l'enquête est une partie faisant partie d'un bâtiment de plus grande cohérence. Sinon, si la propriété transférée constitue une unité autonome, les divergences détectées doivent être régularisées en soumettant une application/pratique cadastrale appropriée (par exemple type de carte, type de fractionnement, etc.) afin de réaligner la situation cadastrale avec l'état actuel.

## 10.4. Procédures de rectification, protection, contentieux et sanctions

### 10.4.1 Pouvoirs d'accès et d'inspection des fonctionnaires du registre foncier et pouvoirs de rectification

Le registre foncier, au sens moderne, est géré par l'Agence des Revenus à partir du 1er décembre 2012, *conformément à* l'article 23-trimestre, décret législatif n° 95 du 6 juillet 2012, transformé en loi n° 135 du 7 août 2012, une disposition prévoyant l'incorporation de l'Agence territoriale de l'époque (titulaire initial de la maintenance du registre cadastral des bâtiments et fonciers en Italie) initialement créée en 1999 (en vigueur depuis 2001) par l'art. 64, Décret législatif n° 300 du 30 juillet 1999. Aujourd'hui, il n'est pas surprenant que cette dernière règle, après la réforme susmentionnée, s'appelle *Fonctions supplémentaires de l'Agence du Revenu*.

Ayant donc identifié le sujet chargé des fonctions de maintien et de contrôle du système cadastral italien, il est désormais nécessaire de traiter le cadre juridique qui régit les pouvoirs d'enquête des fonctionnaires cadastraux (au sein de l'Agence du Revenu, en fait), un cadre cependant quelque peu fragmenté – et donc particulièrement complexe et incertain – en raison des réformes qui ont eu lieu au fil des années (on pourrait commencer par le début du XXe siècle).

Par conséquent, en s'appuyant sur le fait qu'en Italie il existe deux types différents de registre foncier – l'un destiné aux bâtiments, l'autre aux fonciers – un premier datum normatif peut être trouvé (faisant cependant référence au registre foncier, et non au registre

foncier) à l'art. 31, R.D.L. 13 avril 1939, n° 652, qui attribuait (*rectius*, attributs[25]) aux fonctionnaires cadastraux : un « droit d'accès » générique à la propriété privée sur au moins sept jours de préavis écrit[26]. Droit d'accès qui est ensuite réitéré dans l'art. 54, intitulée *Exécution de l'évaluation*, où il est prescrit que la procédure d'évaluation (toujours en référence aux bâtiments) soit réalisée en visitant chaque unité immobilière [27]urbaine. Enfin, cette première carte légale des pouvoirs d'inspection référée au registre foncier des bâtiments est complétée par l'art. 11, décret législatif n° 70 du 14 mars 1988, conv. dans la loi n° 154 du 13 mai 1988, qui accorde aux fonctionnaires cadastraux le droit de ne pas effectuer la visite d'inspection (sans préjudice, prévoit la règle, aux « *contrôles ultérieurs* ») uniquement si la classification des unités immobilières urbaines a eu lieu à la demande du contribuable par la présentation du soi-disant formulaire de déclaration de l'unité immobilière, alors mieux réglementé aujourd'hui par décret ministériel du 19 avril 1994, n° 701, connu sous le nom de Documentation du cadastre de bâtiment ou DocFa, à utiliser à la fois pour déclarer la création de nouvelles unités urbaines et pour déclarer les changements relatifs significatifs d'un point de vue d'évaluation.
De même encadrement est la règle de référence originale sur les pouvoirs d'enquête cadastrale dans le contexte différent du registre foncier, c'est-à-dire l'article 9, intitulé *Inspections sur place des mesures*, décret présidentiel n° 650 du 26 octobre 1972, où il est prévu que le bureau des impôts a le droit d'effectuer « *à tout* moment » des inspections sur place de la conformité topographique des mesures du terrain[28].

Mais ce n'est qu'en 2010 que la loi cadastrale a explicitement régi le contenu des pouvoirs d'enquête, jusqu'alors confiés à des expressions laconiques telles que « droit d'accès » (bâtiments) ou « contrôles d'inspection » (terrain). Et en particulier, l'art. 19, paragraphe 13, décret législatif n° 78 du 31 mai 2010, conf. dans la loi n° 122 du 30 juillet 2010, précise que la capacité d'enquête liée à l'évaluation cadastrale (indiscriminée pour les bâtiments et les terrains) disponible aux Bureaux de l'Agence du Revenu (anciennement l'Agence territoriale jusqu'en novembre 2012) consiste en les attributions et pouvoirs prévus par l'art. 51 et 52, décret présidentiel 633/1972, déjà reconnu dans le domaine de la TVA[29].

La référence générique aux attributions et pouvoirs mentionnés à l'art. 51 et 52, décret présidentiel 633/1972, exigent que l'interprète évalue concrètement laquelles, parmi les différentes attributions et pouvoirs que l'on trouve dans ces deux articles conçus, dans le

---

[25] La règle mentionnée précédemment est toujours en vigueur aujourd'hui, comme le prévoit l'art. 1, paragraphe 1, décret législatif n° 179 du 1er décembre 2019, conjointement avec l'annexe 1 du même décret législatif.

[26] En cas d'objection de la part du particulier à l'accès du fonctionnaire, art. 31, R.D.L. 652/1939, prévoit l'imposition d'une amende (administrative, bien qu'à l'origine il s'agissait d'une amende pénale) allant de 10,33 € à 103,29 €. La nature administrative (et non plus pénale) de cette sanction découle de l'art. 39, Loi n° 689 du 24 novembre 1981. Enfin, l'art. 55, décret présidentiel n° 1142 du 1er décembre 1949, prévoit l'obligation d'envoyer l'avis d'accès par lettre recommandée, ce qui est désormais également possible par courrier recommandé ou par livraison en main propre. C'est vrai, même de l'art. 10, paragraphe 1, décret ministériel n° 28 du 2 janvier 1998, reproduit le ton de l'art. 31, R.D.L. 6520/1939 concernant le droit d'accès aux bâtiments avec au moins sept jours de préavis.

[27] Pour l'unité immobilière urbaine, conformément à l'art. 40, décret présidentiel n° 1142 du 1er décembre 1949, désigne « tout bâtiment, ou partie d'un bâtiment ou d'un groupe de bâtiments appartenant au même propriétaire et qui, dans l'État où il se trouve, représente, selon l'usage local, un bien indépendant ».

[28] Cette règle trouve également son prédécesseur (toujours en vigueur, d'où des doutes quant à son application) dans l'art. 40, décret royal n° 1572 du 8 octobre 1931.

[29] Un bref commentaire officiel se trouve dans la circulaire de l'Agence du Territoire du 10 août 2010, n° 3/2010, par. 4.

contexte différent de la TVA (et non le cadastral), sont concrètement applicables dans la zone en question. Par conséquent, en devenant à cette reconstruction systématique-adaptative, en examinant ces deux règles de la TVA, il ressort que la liste des attributions et des pouvoirs est celle qui figure au paragraphe 2 de l'art. 51 D.P.R. cit., selon lequel le fonctionnaire (cadastral) peut :

a. procéder à l'exécution des accès, inspections et contrôles (mieux définis à l'article 52, décret présidentiel 633/1972) ;
b. inviter les propriétaires à fournir des documents et informations pertinents, notamment par questionnaires spécifiques ;
c. Demandez des copies ou extraits d'actes et de documents déposés auprès de notaires, avocats du registre, registres fonciers et autres responsables publics.

Quant aux pouvoirs d'accès, d'inspection et de vérification mentionnés dans la lettre a. ci-dessus, art. 52, décret présidentiel 633/1972, interprété systématiquement comme mentionné, prévoit, en résumé et sans prétendre être exhaustif, que[30] :

(i) Les fonctionnaires cadastraux ont le droit d'accès aux bâtiments pour effectuer des inspections documentaires, des vérifications et des fouilles ainsi que toute autre activité utile à l'évaluation cadastrale, sous réserve d'une autorisation spécifique du chef du bureau indiquant l'objet de la visite ;
(ii) en cas d'accès aux domiciles, une autorisation préalable du Procureur public est requise ;
(iii) dans le cas de l'accès à des locaux destinés à l'exercice des arts et professions, la présence du propriétaire de l'atelier ou de son mandataire est requise.

Il est obligatoire de fournir preuve d'accès au moyen d'un rapport spécial (paragraphe 6 de l'article 52, décret présidentiel cité ci-dessus) qui montre les inspections et relevés effectués, les demandes faites au propriétaire du bien et les réponses associées. Des procès-verbaux qui doivent ensuite être signés ou indiquer la raison de la non-signature. Le propriétaire de la propriété, ou son délégué présent lors des opérations, a le droit d'obtenir une copie du rapport.

Quant au pouvoir mentionné dans la lettre b., paragraphe 3 de l'art. 51, D.P.R. cit., prévoit que les invitations et demandes mentionnées ci-dessus doivent être faites par courrier recommandé avec accusé de réception (ou, par courrier recommandé), fixant un délai d'au moins quinze jours pour la conformité. Lorsque le destinataire ne se conforme pas, art. 51, paragraphe 5, du décret présidentiel 633/1972, prévoit la référence aux troisième et quatrième paragraphes de l'art. 32, décret présidentiel 600/1973, c'est-à-dire l'inutilisabilité des données, documents, actes non présentés en réponse au Bureau dans l'évaluation ou le litige (sauf si la conduite omissive de l'individu privé est due à une cause

[30] Voir également la Circulaire de l'Agence Territoriale du 30 novembre 2012, n° 6/2012, par. 6, où, en commentant l'article 19, paragraphe 13, Décret législatif 78/2010 cité ci-dessus, il a été précisé que « *Cette règle étend en fait aux Bureaux Provinciaux de l'Agence les pouvoirs d'enquête prévus par l'article 51 du Décret présidentiel du 26 octobre 1972, n° 633, ainsi que ceux en matière d'accès, inspections et vérifications, régies par l'article 52 du même décret, dans le but de récupérer toutes les informations et documents utiles à la réalisation des activités préliminaires liées à l'évaluation cadastrale (en se référant, par exemple, aux données du bilan utiles pour déterminer le coût de construction des structures et des installations à prendre en compte dans l'estimation du revenu cadastral). À cette fin, les Bureaux peuvent, par exemple, inviter les parties intéressées à comparaître en personne (ou par l'intermédiaire de représentants) pour présenter des documents et des écrits ou pour fournir des données, des informations et des clarifications, ou demander des données et des nouvelles relatives à des sujets indiqués individuellement ou par catégories auprès des Organismes et Administrations d'État*. »

non attribuable, une circonstance à invoquer pour l'initiation des procédures judiciaires ultérieures et éventuelles).

Enfin, le pouvoir mentionné dans la lettre c. susmentionnée (c'est-à-dire celui de trouver des actes et documents provenant de notaires et autres fonctionnaires publics) ne semble pas soulever de critiques particulières. Enfin, le cadre juridique – en plus des dispositions au sens large contenues dans le Statut des droits des contribuables mentionné dans la loi n° 212 du 27 juillet 2000, une règle également applicable dans le domaine cadastral puisque l'évaluation cadastrale vise également à des fins fiscales (et non seulement pour le recensement des biens immobiliers) – l'art. 12, Loi 212/2000[31], intitulée *Droits et garanties du contribuable soumis à contrôles fiscaux*. Cette règle agit comme un contrepoids aux pouvoirs particulièrement (et possiblement) omniprésents de l'Agence du revenu conformément aux règles mentionnées ci-dessus, garantissant au propriétaire du bien (sans prétendre être exhaustif) que :

(i) l'accès du Bureau doit être dicté par des besoins réels d'enquête ;
(ii) l'autorisation d'accès et les procès-verbaux des opérations menées doivent expliquer les raisons, circonstances et conditions qui justifient l'accès ;
(iii) l'accès doit avoir lieu pendant les heures de travail et, en tout cas, causer le moins de perturbation possible à l'individu privé ;
(iv) le client a le droit d'être assisté par un professionnel expérimenté ;
(v) le séjour sur place ne peut pas durer plus de trente jours ouvrés, qui peuvent être prolongés de trente jours supplémentaires en cas de complexité justifiée ;
(vi) si le particulier le juge, en cas de non-respect ou de violation de certaines garanties, il ou elle peut contacter le garant national *du contribuable conformément à l'*article 13, loi 212/2000.

### 10.4.2 L'évaluation cadastrale et la date d'effet des effets fiscaux des revenus cadastraux des terrains et des bâtiments en cas de correction

La structure procédurale du registre foncier des bâtiments et fonciers repose sur le même paradigme : elle part d'une obligation de l'individu particulier (propriétaire du bien, qu'il s'agisse d'un bâtiment ou d'un terrain), qui est tenu de déclarer tous les changements pertinents sur la base de la législation de référence.

En particulier, en ce qui concerne le registre foncier des bâtiments, l'obligation de déclarer toutes les modifications pertinentes aux fins de l'évaluation cadastrale, sous peine de sanctions pénales, est prévue :

(i) en cas de notification de nouvelles constructions, par l'art. 56, décret présidentiel n° 1142 du 1er décembre 1949. De plus, cette obligation doit être remplie dans les trente jours suivant la date à laquelle les biens immobiliers sont devenus habitables ou utilisables pour l'usage auquel elles sont destinées (*c'est-à-dire* 30 jours à compter de la date de dépôt de la déclaration d'achèvement des travaux), comme l'exige l'art. 28, décret royal n° 652 du 13 avril 1939 ;
(ii) en cas de modifications affectant les bâtiments déjà construits, issues des dispositions combinées de l'art. 3 et 20, décret royal n° 652 du 13 avril 1939 et dans le même délai de 30 jours.

Les méthodes par lesquelles les nouvelles constructions et les modifications des bâtiments déjà construits sont communiquées sont exclusivement télématiques, à partir

[31] Disposition mentionnée par la même Agence territoriale dans la Circulaire n° 3/2010 du 10 août 2010, par. 4.

du 1er juin 2015, via le logiciel DocFa régulé à la fois par le décret ministériel 701/1994 et par la disposition du Directeur de l'Agence du Revenu du 11 mars 2015, n° prot. 2015/35112.
En ce qui concerne le domaine foncier, cette obligation similaire de déclaration, sous peine de sanctions sanctionnées, est consacrée :

- En cas de modifications du terrain à la suite de la construction, l'art. 8, Loi n° 679 du 1er octobre 1969. Dans ce cas, l'obligation de déclarer le changement doit être remplie dans les six mois suivant la date d'habitabilité ou d'habitabilité du bâtiment ;
- en cas de division des terres, par l'article 30, paragraphes 5 et 5-bis[32], le décret présidentiel n° 380 du 6 juin 2001 et la disposition correspondante du Directeur de l'Agence du revenu du 30 décembre 2024, prot. n° 460141/2024[33]. Dans ce cas, lorsque la division des terres (agricoles) implique un changement du revenu dominical, art. L'article 30, paragraphe 2, du décret présidentiel 917/1986 exige que la notification de modification soit soumise avant le 31 janvier de l'année suivant celle où la modification a eu lieu. En dehors de ce cas (changement de revenu dominical), il n'existe pas de délai précis pour se conformer au rapport de scission, mais il reste conseillé de fournir le rapport pertinent dès que possible (l'article 30, décret présidentiel 380/2001, ne prévoit en fait pas de délai précis).

Les méthodes de remplissage de l'obligation de communication dans le cadre du cadastre foncier se déroulent, de manière similaire à ce qui a été dit pour le cadastre des bâtiments, exclusivement (à partir du 1er juillet 2025) électroniquement, via le logiciel Pregeo mis à disposition par l'Agence du Revenu[34]. Passons maintenant aux changements cadastraux des bâtiments, à l'art. 1, paragraphe 3, décret ministériel n° 701 du 19 avril 1994, prévoit que la rente calculée par le particulier et déclarée par la soumission d'un DocFa spécial figure au registre foncier avec effet immédiat à compter de la date de présentation.

Plus précisément, la règle prévoit que « Ce revenu [celui déclaré via DocFa, éd.] reste dans les actes cadastraux comme un « revenu proposé » jusqu'à ce que le bureau fournisse des moyens informatisés ou traditionnels d'évaluation, même sur une base d'échantillon, et dans tous les cas dans un délai de douze mois à compter de la date de soumission des déclarations mentionnées au paragraphe 1, jusqu'à la détermination du revenu cadastral final. Il est du droit des autorités fiscales de vérifier, conformément à l'art. 4, paragraphe 21, du décret-loi n° 853 du 19 décembre 1984, a converti, avec des modifications, par la loi n° 17 du 17 février 1985, les caractéristiques des biens couverts par les déclarations mentionnées au paragraphe 1 et, si nécessaire, modifié les résultats du recensement inscrits au registre foncier ».
Premièrement, cette disposition a généré une *question vexata* concernant la nature péremptoire ou ordinaire du mandat de douze mois assigné au Bureau pour éventuellement

[32] Paragraphe (5-bis) introduit à l'article 30 du décret présidentiel 380/2001 par l'article 25 du décret législatif n° 1 du 8 janvier 2024.
[33] Pour un examen plus complet des lotissements fonciers, voir la Résolution n° 40/E du 9 juin 2025.
[34] Disposition du Directeur de l'Agence du Territoire du 1er octobre 2009.

modifier, au moyen d'un avis spécifique d'évaluation, une diatribe[35] (théoriquement) conclue récemment.

En termes pratiques, si l'on adopte la thèse de la nature péremptoire du terme de douze mois pour que l'Agence puisse éventuellement rectifier le « revenu proposé » par le contribuable, alors toute évaluation cadastrale « en rectification » emballée et notifiée après l'expiration du douzième mois serait annulable en raison de la confiscation. Inversement, en allant vers le théorème de l'ordinaire d'un tel terme, on conclurait alors qu'une évaluation cadastrale notifiée même au-delà de ces douze mois serait opportune.
Bien que la ligne préférable semble être celle de la péremptorie (pour diverses raisons, d'abord, il n'est pas clair pourquoi la règle – art. 1, paragraphe 3, décret ministériel 701/1994 – devrait indiquer la durée de douze mois durant laquelle le bureau doit/peut rectifier la rente proposée si cette durée était réellement « ordinaire »), l'orientation majoritaire de la Cour [36]suprême, ainsi que la pratique[37], tend vers la solution opposée : l'Autorité fiscale dispose essentiellement d'un délai indéfini pour éventuellement rectifier un DocFa soumis par le contribuable.

Et à cet égard, par la circulaire n° 7/E du 17 mars 2022, l'Agence du Revenu a réitéré sa ligne interprétative, soulignant que « *En tenant compte des principes affirmés par la Cour suprême, il est donc réitéré que l'expiration du mandat d'un an prévu pour la détermination du revenu cadastral final n'entraîne pas la confiscation pour l'administration du pouvoir de vérification. Cela est en pleine conformité avec la même règle qui prévoit que si l'administration ne définit pas le revenu de l'actif soumis à la classification, ce sont les déclarations soumises par les contribuables qui sont valides en tant que « revenu proposé » jusqu'à ce que le Bureau procéde à la détermination du revenu final* ».

D'un autre point de vue, il faut se rappeler ce qui est prévu dans l'art. 74, Loi n° 342 du 21 novembre 2000, selon laquelle « À compter du 1er janvier 2000, les actes attribuant ou modifiant les revenus cadastraux des terrains et bâtiments ne sont effectifs qu'à compter de leur notification, par l'office territorial compétent, aux titulaires du lot ». Cette règle a posé certains problèmes d'interprétation. En particulier, il n'était pas clair si l'art. 74 cité, stipulant que « les actes attribuant ou modifiant les loyers cadastraux pour les terrains et les bâtiments ne sont effectifs qu'à partir de leur notification », doivent être interprétés dans le sens où le revenu déterminé produit des effets concrets pour le contribuable (par exemple, l'augmentation de l'IMU) uniquement à partir de la date de notification de l'évaluation, ou s'il doit être interprété dans le sens où le revenu déterminé plus élevé (supérieur au revenu proposé par le DocFa du contribuable) est effective à compter de la date de soumission du même DocFa mais seulement à partir de la date de notification.

---

[35] Voir, par exemple, l'une des premières décisions de la Cour suprême à cet égard, le jugement n° 16824 du 21 juillet 2006, qui conclut que le délai de 12 mois fixé à l'Agence pour rectifier ce qui avait été proposé par le contribuable au moyen du DocFa n'était que d'ordre (et donc non une confiscation). De nombreuses autres décisions de la Cour suprême se sont alignées sur celle-ci de 2006, comme nous le verrons ci-dessous, qui sont conformes à la pratique de l'Agence territoriale avec la Circulaire du 4 juillet 2005, n° 7/2025 et la Circulaire du 26 octobre 2005, n° 11/2005. En revanche, la jurisprudence sur le fond était d'un signe inverse (et donc au sens de la nature péremptoire du délai de 12 mois, ayant en ce tant que tel une notion de confiscation), comme la Commission provinciale des impôts de Trévise du 15 février 2017, n° 116/1/17.

[36] Voir *ex multis* Cass. 20 décembre 2019, n° 34246 et Cass. 12 octobre 2023, n° 28469.

[37] Circulaires du Département du Territoire du 19 juillet 1996, n° 189/T, et 9 avril 1999, n° 83/E/T, Circulaire de l'Agence du Territoire du 13 février 2004, n° 1/T, 4 juillet 2005, n° 7/T et 7 août 2012, n° 2/T.

La seconde solution implique, en particulier, que tant que l'évaluation n'est pas correctement notifiée au contribuable, le revenu applicable aux fins fiscales (par exemple Imu) ne constitue que celui proposé par le contribuable avec DocFa. Par conséquent, si le Bureau informe la partie intéressée de l'évaluation cadastrale qui augmente ce revenu, le contribuable sera tenu à partir de cette date précise d'appliquer ce revenu plus élevé mais avec des effets à partir de la date du DocFa, donc avec des effets rétroactifs concrets.

Concrètement, pensez au cas d'un propriétaire qui dépose le 10 janvier de l'année X un DocFa portant un revenu proposé de 1 000 euros. Si le Bureau annonce en février de l'année x+1 un avis d'évaluation cadastrale dans lequel le revenu est porté à 1 100 euros, alors le contribuable, à compter de la date de notification, sera tenu d'évaluer comment payer l'IMU plus élevé pour la période à partir du 10 janvier de l'année x (éventuellement avec repentance active), donc avec des effets substantiellement rétroactifs à la date de dépôt initial du DocFa. C'est la solution illustrée par l'Agence du revenu avec la Circulaire du 17 mars 2022, n° 7/E.

### 10.4.3 Autoprotection pour les évaluations cadastrales et notes sur les litiges fiscaux

La loi n° 111 du 9 août 2023, déléguant au gouvernement la réforme fiscale, a confié à l'exécutif le pouvoir de réglementer diverses questions fiscales, y compris[38] l'autoprotection fiscale. Et dans le cadre de cette délégation, le Gouvernement a publié le décret législatif n° 219 du 30 décembre 2023, par lequel[39] deux nouvelles dispositions sont introduites – au 18 janvier 2024 – dans le Statut des droits des contribuables (Loi 212/2000), l'une régissant la soi-disant autoprotection obligatoire[40], l'autre la soi-disant autoprotection [41]facultative. En ce qui concerne spécifiquement les questions cadastrales, les deux nouvelles institutions d'autoprotection peuvent être structurées comme suit.

Quant à l'autoprotection obligatoire, elle consiste en le pouvoir de (i) annuler les lois fiscales, et (ii) renoncer à la fiscalité, sans qu'aucun recours du contribuable ne soit nécessaire et, de plus, même si un litige est en cours concernant ces actes et que ces actes sont devenus définitifs (généralement, en cas de défaut d'appel dans le respect des termes de la loi). Cependant, l'obligation d'annulation n'existe pas dans deux cas, à savoir[42] : (i) si un jugement a été prononcé pour cet acte particulier devenu définitif en faveur de l'Administration, ou (ii) si un an s'est écoulé depuis que la loi est devenue définitive en raison de l'absence d'appel. L'obligation d'annuler naît uniquement dans une série de circonstances prévoyant de manière exhaustive par la règle de référence, c'est-à-dire dans les cas de (a) erreur personnelle, (b) erreur de calcul, (c) erreur dans l'identification de l'impôt, (d) erreur matérielle du contribuable, facilement reconnaissable par les autorités fiscales, (e) erreur sur la prise en compte de la prise en compte des paiements fiscaux réguliers, (g) l'absence de documentation corrigée par la suite, au plus tard les délais prévus sous peine de confiscation.

---

[38] *Conformément* à l'article 4, paragraphe 1, lettre h), de la loi 111/2023 susmentionnée.

[39] *Conformément* à l'article 1, paragraphe 1, lettre m), décret législatif 219/2023. De plus, l'art. 2, paragraphe 4, décret législatif 219/2023, a abrogé les dispositions précédentes régissant l'autoprotection fiscale, c'est-à-dire l'art. 2 trimestres, décret législatif n° 564 du 30 septembre 1994, converti en loi n° 656 du 30 novembre 1994, et décret ministériel n° 37 du 11 février 1997, à compter du 18 janvier 2024.

[40] Art. 10-trimestre, Loi 212/2000.

[41] Art. 10-quinquies, Loi 212/2000.

[42] Article 10-trimestre, paragraphe 2, Loi 212/2000.

Cela dit, la Circulaire n° 21/E, paragraphe 1.2 du 7 novembre 2024, reconnaissait expressément que les évaluations cadastrales relèvent également de la catégorie des « actes fiscaux » au sens de la discipline en question. Il en découle que si l'une des situations évoquées de manière exhaustive ci-dessus tombe, même l'évaluation cadastrale (qui ne constitue pas en soi une demande fiscale immédiate, pouvant, voir, corriger le revenu et donc la base de calcul de certains impôts) devra être annulée par l'Agence. Lorsque l'Administration n'exerce pas le devoir de pouvoir d'autoprotection obligatoire, étant tenue de le faire, après un délai de 90 jours à compter du dépôt de la demande ou en cas de refus express, le contribuable a le droit de contester la mesure négative[43].

En ce qui concerne maintenant les cas largement envisagés, il est approprié de les contextualiser dans le contexte cadastral. Parmi les sept situations prévues par la loi, toutes ne semblent pas avoir une application concrète dans la question examinée. En particulier, (i) le cas d'erreur d'identité (*par exemple,* il peut arriver qu'une évaluation cadastrale soit mal enregistrée), (ii) le cas d'erreurs de calcul (tant qu'il s'agit d'erreurs que l'on appellerait « algébriques », et non d'estimations pures), (iii) le cas d'erreur matérielle du contribuable, facilement reconnaissable par les autorités fiscales (pensez à un DocFa où des erreurs de calcul évidentes sont commises par le contribuable).

Quant à la soi-disant autoprotection optionnelle, elle s'applique dans tous les autres cas autres que ceux énumérés dans le contexte de l'autoprotection obligatoire. En particulier, les autorités fiscales ont le droit d'annuler leurs propres mesures ou de renoncer à la taxation même en cours de procédure ou même dans le cas d'actes devenus définitifs, sauf pour l'adoption en res judicata d'un jugement en sa faveur. Contrairement à la légitime défense obligatoire, dont l'omission devient un acte pouvant être contesté aussi bien en cas de refus de silence que dans le cas de refus express, le refus de légitime défense facultatif ne peut être contesté que dans le cas de refus express.

### 10.4.4 Notes sur le contentieux cadastral

Du côté du contentieux fiscal, l'art. L'article 2, paragraphe 2, du décret législatif 546/1992 prévoit que les éléments suivants relèvent de la compétence de la Cour fiscale :

- dans le cas du terrain, le titre, la délimitation, la figure, l'extension, la classification du terrain, la répartition de l'évaluation entre les copropriétaires par voie de promiscuité de la même parcelle ;
- dans le cas des bâtiments, des litiges concernent la cohérence, la classification des biens immobiliers urbains individuels et l'attribution des revenus cadastraux.

Conformément à l'art. 19, paragraphe 1, lettre f), décret législatif 546/1992, l'acte qui peut généralement être contesté est la soi-disant évaluation cadastrale, c'est-à-dire l'acte par lequel le contribuable est informé de la réalisation d'un audit visant à rectifier les éléments de l'estimation mentionné ci-dessus (c'est-à-dire ceux indiqués par l'art. 2, paragraphe 2 mentionné ci-dessus), en plus de ce qui a été dit ci-dessus concernant l'autoprotection obligatoire et facultative.

Le délai pour faire appel des évaluations cadastrales est de 60 jours à compter de leur notification (à l'exception de la suspension du jour férié du 1er au 31 août),[44] tandis que dans le cas d'un refus tacite de l'autoprotection obligatoire survenant le 90e jour suivant la

[43] Article 19, paragraphe g-bis, décret législatif 546/1992.
[44] Article 21, paragraphe 1, décret législatif 546/1992.

soumission de la demande concernée par le contribuable, cela devient susceptible d'appel après le quatre-vingt-dixième jour mentionné et dans un délai de dix ans.

Une question particulièrement pertinente est liée à la double voie établie entre le contentieux cadastral (où les éléments d'estimation, et non directement la taxe, sont discutés) et le possible litige IMU résultant précisément du contenu de l'évaluation cadastrale (contesté dans des procédures distinctes). En principe, la pension ajustée par le Bureau devient effective dès que l'avis d'évaluation est signifié. À partir de cette date, les municipalités, c'est-à-dire les sujets actifs des taxes foncières locales (généralement l'IMU), ont le droit de déterminer tout non-paiement des impôts plus élevés (intérêts et pénalités) résultant de l'augmentation du revenu déterminé. Par conséquent, le contribuable peut se retrouver en situation de contester l'évaluation cadastrale et, en attendant ce litige (qui peut durer plusieurs années, jusqu'à la Cour de cassation et sauf poursuite de nouvelles renvoyements au tribunal de second instance), recevoir également l'évaluation de l'IMU par la commune compétente.

Sans présumer être exhaustif concernant une question assez complexe, il convient de noter que la Cour de cassation, par l'ordonnance n° 6777 du 13 mars 2024, a noté qu'une relation logique de statut préjudiciable est établie entre le litige concernant l'évaluation cadastrale et celui concernant l'évaluation de l'IMU. Par conséquent, l'un des cas de la soi-disant suspension nécessaire du procès (concernant dans ce cas l'évaluation de l'IMU) conformément à l'art. 295 du Code de procédure. civ., jusqu'au règlement du différend cadastral (*prius*).

## 10.5. Les principaux domaines d'importance du registre foncier à des fins fiscales

Le registre foncier, comme prévu, est pertinent pour les besoins des impôts multiples, assumant un rôle central et double : d'une part, il guide l'identification et la qualification des bâtiments – permettant notamment la distinction fondamentale entre bâtiments résidentiels et bâtiments instrumentaux – d'autre part, il fournit les paramètres numériques (revenus) essentiels au calcul de la base imposable de certains impôts.

Il convient de noter qu'en ce qui concerne l'identification des bâtiments, la catégorie cadastrale est généralement l'élément clé pour distinguer les différents types de biens et déterminer les conséquences fiscales associées ; plus précisément, en ce qui concerne la TVA, les taxes de transfert et l'IMU, les bâtiments classés comme tels à des fins cadastrales dans le groupe « A » sont considérés comme résidentiels, à l'exception de la catégorie « A/10 » (bureaux et ateliers privés).

Cependant, cette rigidité de classification n'est pas absolue : dans certains cas, la représentation cadastrale est parfois dégradée, laissant place à la prévalence de la substance sur la forme. Un exemple en est le profil de TVA et d'impôt direct relatif aux biens résidentiels utilisés pour des activités touristiques (par exemple, les maisons de vacances gérées sous forme entrepreneuriale),[45] où la destination réelle de l'activité économique

[45] Il est fait référence au cas de non-déductibilité objective prévu par l'art. 19-bis1, paragraphe 1, lettre i) du décret présidentiel 633/1972 concernant la TVA relative aux bâtiments résidentiels (ou parties de bâtiments), ainsi qu'à celui relatif à la location, à l'entretien, au recouvrement et à la gestion de ceux-ci, à l'exception des entreprises de construction des bâtiments susmentionnés ou des personnes qui exercent l'activité locative dans le cadre du régime d'exonération de la TVA avec l'application du soi-disant « pro-rata ». À cet égard, l'Agence du revenu a précisé, par la résolution n° 18/E du 22 février 2012 et d'autres documents de pratique

peut l'emporter sur la catégorie de logement à laquelle elle appartient. On estime également que, selon les directives traditionnelles de l'Agence du revenu, un bâtiment en construction ou en rénovation doit être soumis au régime de TVA ordinaire (et aux taxes indirectes à un montant fixe) en fonction de l'état réel des travaux, malgré l'absence ou le retard d'enregistrement dans les catégories fictives « F/3 » ou « F/4 ». améliorant ainsi la situation réelle de l'actif par rapport au datum formel[46].

### 10.5.1 Impôts sur le revenu : revenus dominicaux et agricoles, revenus issus des bâtiments. Biens non loués et biens loués

En point préliminaire, il convient de noter que la catégorie cadastrale nous permet généralement de distinguer les biens résidentiels des biens d'instruments également dans le domaine du revenu. Cependant, le registre foncier est désormais limité à des cas assez spécifiques pour déterminer les revenus. En particulier, sauf exceptions expresses, pour les biens détenus dans le cadre du régime commercial, le revenu est déterminé sur la base des revenus et des coûts résultant de la comptabilité (critère analytico-comptable), rendant les estimations cadastrales sans importance.

Ainsi, à des fins de revenus, les résultats cadastraux conservent une importance primordiale, notamment dans l'exercice des activités agricoles (à condition que le revenu correspondant ne soit pas déterminé et imposé selon les règles prévues pour les revenus d'entreprise) et pour la détention de biens immobiliers (terrains et bâtiments) par des personnes physiques, des entités non commerciales et d'autres non-entrepreneurs, si l'effet substitutif de la taxe municipale (IMU) ne s'applique pas.

#### 10.5.1.1 Revenu foncier

La discipline des revenus fonciers est contenue dans les articles 25 à 43 du TUIR. En particulier, les conditions préalables nécessaires pour qu'un bâtiment ou un terrain soit considéré comme productif de revenus fonciers sont sa localisation sur le territoire de l'État

---

ultérieurs, malgré la limitation concernant les bâtiments enregistrés comme résidentiels dans les catégories « A/1 » à « A/11 » (à l'exception de la catégorie « A/10 »), que « *les biens résidentiels, utilisés par la personne imposable dans le cadre d'une activité de type logement (gestion de maisons de vacances, location de chambre, etc.) qui implique la fourniture de services imposables à la TVA, doit être traitée, quelle que soit la classification cadastrale, de la même manière que les bâtiments de nature* instrumentale ».

[46] À cet égard, voir la circulaire de l'Agence du revenu n° 12/E du 1er mars 2007, paragraphe 11, dans laquelle l'Agence a initialement précisé que l'achèvement du bâtiment, au sens de la taxabilité TVA de la vente concernée, est indépendante des résultats cadastraux de l'actif et est identifiée comme l'aptitude fonctionnelle de l'actif à la consommation, certifiée par le directeur des travaux à rendre au registre foncier ou présumée en cas de concession à usage à des tiers, il est entendu que, pour les bâtiments en cours de restauration, la taxation de la TVA est soumise à l'exécution effective, bien que partielle, des travaux et non à la simple demande des titres habilitants (sans donc mentionner la nécessité d'enregistrer le bâtiment dans les catégories fictives F/3 ou F/4). En ce sens, voir aussi la résolution n° 68/E du 30 mars 2007. La pratique la plus récente, cependant, semble attribuer de l'importance au datum formel. Voir, à cet égard, la Réponse n° 365 de 2022, qui confirmait l'application du régime fiscal des terrains à la vente de bâtiments instrumentaux inachevés, lorsqu'ils sont encore enregistrés comme terrains, faisant prévaloir la classification cadastrale des biens immobiliers. En fin de compte, il s'agit d'une question pour laquelle une clarification de l'Agence du revenu est appropriée. À nouveau en ce qui concerne la relation entre la catégorie cadastrale et le régime fiscal, il convient de noter que, pour les unités de la catégorie « F/4 », l'Administration fiscale (Réponse n° 167/2022) a spécifié que, bien que l'avancement des travaux soit pertinent pour la TVA, pour les taxes hypothécaires et cadastrales, la nature du bâtiment (résidentiel/instrumental) avant l'intervention demeure, impliquant (dans le cas d'un bâtiment auparavant instrumental) l'application d'impôts hypothécaires proportionnels au lieu de taxes fixes, qui seraient applicables aux actes soumis à la TVA.

et son enregistrement (ou enregistrement) au registre foncier. Les biens qui ne présentent pas les deux caractéristiques indiquées (*c'est-à-dire* les biens situés à l'étranger, ou les biens situés en Italie qui ne peuvent pas être enregistrés au registre foncier) ne donnent pas lieu à un revenu foncier, mais à des revenus différents.

La caractéristique distinctive du revenu foncier réside dans sa détermination sur une base cadastrale, qui n'inclut pas l'analyse du revenu réel produit par le bien individuel. La taxe est en réalité fondée sur le concept de revenu moyen ordinaire, une valeur théorique qui exprime la capacité de revenu potentielle des terrains et bâtiments appartenant à la même qualité, catégorie, classe, net des déductions particulières autorisées par la loi[47].

Dans ce système, l'objet de la taxation n'est pas la richesse réellement acquise par le contribuable, mais la capacité abstraite de l'actif à générer un revenu. Les raisons historiques et juridiques derrière cette méthode particulière de taxation sont nombreuses. Premièrement, la stabilité relative qui caractérise les revenus issus de l'immobilier favorise une prédétermination à long terme. De plus, la fixation d'un revenu moyen ordinaire agit comme une incitation à la productivité, car elle récompense l'efficacité du propriétaire qui obtient des rendements supérieurs à la moyenne et, inversement, pénalise le manque d'assiduité. Enfin, ce modèle garantit la simplification administrative, exemptant les petits agriculteurs des obligations comptables et documentaires lourdes. Bien qu'il s'agisse d'un système intrinsèquement rigide, le système juridique prévoit néanmoins des corrections spécifiques visant à adapter son application à la réalité des situations concrètes.

Cela dit, il convient de se rappeler que le revenu foncier est attribué aux sujets propriétaires des biens (en proportion de la durée de possession pendant la période fiscale) par la propriété, l'emphytéuse, l'usufruit ou tout autre droit réel[48]. Dans le cas de la copropriété ou d'un autre droit in rem sur le bien, ou de la coexistence de plusieurs droits in rem sur celui-ci, le revenu foncier contribue à constituer le revenu de chaque personne pour la partie correspondant à son droit.

Un profil particulièrement important concerne le régime fiscal en cas de retards de paiement du locataire. Historiquement, la règle générale prévoyait que les revenus fonciers contribuaient à la formation du montant imposable indépendamment de sa perception réelle, affectant ainsi aussi les loyers jamais perçus. Cette orientation, qui peut être critiquée du point de vue du principe de la capacité de paiement, a cependant été atténuée à partir de 2020 en ce qui concerne les baux à usage résidentiel[49].

Le revenu foncier est divisé en :

- revenu dominical issu de la terre (attribué à la personne propriétaire de la terre par propriété ou autre droit réel) ;
- le revenu agricole issu de la terre (attribué à la personne qui exerce l'activité agricole sur la terre, et qui peut également être différente du propriétaire) ;
- Revenus issus des bâtiments (attribués à la personne propriétaire du bien par

[47] En particulier, le revenu agricole est une valeur moyenne, car il est calculé pour une moyenne d'années, afin d'inclure un cycle de production qui prend en compte la rotation des cultures et les événements favorables et défavorables des cultures, et d'obtenir une compensation complète, et c'est une valeur ordinaire, puisqu'elle représente le revenu réalisable par un agriculteur de capacité normale, Cela s'applique aux techniques de production généralement adoptées dans la région, ni plus avancées ni plus régressées que la moyenne.

[48] Conformément à l'art. 26 du TUIR.

[49] Actuellement, conformément à l'art. *3-quinquies* du décret législatif 34/2019, les loyers non perçus sont exclus du calcul du revenu imposable dès la date de l'avis d'expulsion pour arriérés ou de l'ordonnance de paiement, introduisant une correction nécessaire de la rigidité du système cadastral.

la propriété ou un autre droit réel).

**10.5.1.2 Revenu dominicain**

Le revenu dominical foncier, comme mentionné, est celui qui découle de la simple possession de la terre, par la propriété ou un autre droit réel. D'un point de vue technique, le revenu issu de la terre est constitué de la partie dominicale du revenu ordinaire moyen qui peut être déduit de la terre par l'exercice d'activités agricoles mentionnées à l'art. 32 du TUIR, et est déterminée par l'application de tarifs d'expertise établis, selon les règles du droit cadastral, pour chaque qualité et classe de terrain[50].

À partir de la période fiscale en cours au 31 décembre 2024 et jusqu'à la publication du nouveau décret ministériel pour l'identification des nouvelles classes et qualités de cultures, le revenu dominical des cultures produites à partir de biens soumis au recensement du registre foncier des bâtiments est déterminé en appliquant, à la surface de la parcelle cadastrale sur laquelle se trouve le bien, le taux d'évaluation le plus élevé en vigueur dans la province où la parcelle est enregistrée, augmenté de 400 %.[51] Le revenu dominical déterminé conformément au décret ministériel susmentionné, ou, à titre transitoire, sur la base de ce qui précède, ne peut être inférieur au revenu cadastral attribué au bien destiné aux activités destinées à la production de légumes[52].

De plus, aux fins de l'impôt sur le revenu, le revenu dominical des terres inscrites au Registre foncier est soumis à une réévaluation en pourcentage de 80 %[53] et 30 %[54] (soit un total de 110 %). Une exemption spécifique est prévue en cas de perte, due à des événements naturels, équivalant à au moins 30 % du produit ordinaire du [55]fonds.

Dans le cas des terres louées à des fins agricoles, le propriétaire est tenu de déclarer uniquement le revenu dominical réévalué, rendant ainsi le montant effectivement perçu sans importance[56].

La fiscalité du secteur agricole a connu une augmentation significative depuis l'entrée en vigueur de l'IMU, bien que diverses concessions aient été introduites pour les terres appartenant et cultivées par des entrepreneurs agricoles professionnels[57] ou par des agriculteurs directs inscrits dans la gestion de sécurité sociale appropriée, ainsi que pour les terres situées dans des zones vallonnées ou montagneuses.

---

[50] Conformément aux dispositions combinées de l'art. 27 et 28 du TUIR et de l'art. 2 du décret présidentiel 604/1973.

[51] Conformément aux dispositions combinées de l'art. 32, paragraphe 3-bis, art. 3, paragraphe 2, lettre b-bis) et de l'art. 28, paragraphe 4-ter du TUIR.

[52] Article 28, paragraphe 4-trimestre de la Loi sur l'impôt sur le revenu consolidé.

[53] Conformément à l'art. 3, paragraphe 50 de la loi 662/1996. La réévaluation de 80 % ne s'applique pas dans le cas des terres louées à des fins agricoles à de jeunes entrepreneurs dans certaines circonstances.

[54] Conformément à l'art. 1 paragraphe 512 de la loi 228/2012.

[55] Conformément à l'art. 31, paragraphe 2, du TUIR.

[56] Conformément à l'art. 26, paragraphes 1 et 27, paragraphe 1 du TUIR.

[57] Un entrepreneur agricole professionnel est une personne possédant des compétences professionnelles spécifiques et consacrant au moins 50 % de ses revenus aux activités agricoles, tirant au moins 50 % de ses revenus de ces activités.

#### 10.5.1.3 Revenu agricole

Le revenu agricole est le revenu provenant de l'exercice d'une activité agricole sur la terre[58]. À partir de la période fiscale en cours au 31 décembre 2024, le revenu agricole correspond à la partie du revenu ordinaire moyen des terres attribuable au fonds de roulement et au travail organisationnel employé dans l'exercice des activités agricoles[59].

La nouvelle définition introduite par le décret législatif 192/2024 réformant le régime d'impôt sur le revenu IRPEF-IRES vise à aligner le droit civil – qui considère les activités agricoles comme celles qui « *utilisent ou peuvent utiliser la terre, la forêt ou les eaux douces, saumâtres ou marines* » – et la législation fiscale, qui considère plutôt les revenus issus de l'exercice d'activités agricoles « *dans les limites du potentiel du terrain*". Avec l'utilisation du verbe « peut », il était destiné à rendre la connexion avec la terre uniquement potentielle ou fonctionnelle, afin de prendre en compte les techniques de production agricole les plus modernes (comme la soi-disant « can »). *des cultures verticales* et hydroponiques).

En ce qui concerne la détermination, le revenu agricole est déterminé *par l'application de taux d'évaluation établis pour chaque qualité et classe selon les règles de la loi cadastrale*[60] et est soumis à une réévaluation en pourcentage de 70 %[61] et 30[62] % (soit un total de 110 %). Une exemption spécifique est prévue en cas de perte, due à des événements naturels, égal à au moins 30 % du produit ordinaire du [63]fonds.

Alors que l'activité de pure culture est toujours considérée comme génératrice de revenus agricoles, quelles que soient les méthodes concrètes dont elle est exercée, pour d'autres activités il existe des limites quantitatives spécifiques. Lorsque ces limites sont dépassées, la méthode cadastrale de détermination – fondée, comme nous l'avons vu, sur la détermination du revenu ordinaire moyen – est perdue ou réduite au profit de la méthode des revenus réels, typique des revenus d'entreprise, pour la part d'activité qui dépasse les limites elles-mêmes.

En règle générale, le revenu réel provenant de l'exercice des activités agricoles dépasse celui déterminé sur la base du revenu cadastral. Cette circonstance, qui est susceptible de générer le phénomène dit du « S.dd. les « recettes fiscales » peuvent être justifiées par l'intérêt du législateur à encourager l'activité agricole pour des raisons de nature stratégique.

---

[58] L'art. L'article 32 de la TUIR précise que les activités visant à la culture des terres et de la foresterie, à l'élevage des animaux, dans certaines conditions, les activités du paragraphe 3 de l'art. L'article 2135 du Code civil italien visait à la manipulation, la conservation, la transformation, la commercialisation et l'amélioration, même si non effectués sur la terre, des produits issus de la culture des terres, de la forêt ou de l'élevage d'animaux, en se référant à des catégories particulières de biens identifiées par un décret ministériel spécifique. À partir de la période fiscale en cours au 31 décembre 2024, les activités agricoles sont également des activités visant à produire des légumes par l'utilisation de bâtiments soumis au recensement du registre foncier (cat. C/1, C/2, C/3, C/6, C/7, D/1, D/7, D/8, D/9 et D/10, dans certaines limites de la zone utilisée pour la production).

[59] Par le passé, la définition du revenu agricole prévue par les dispositions combinées des articles 32 et 34 du TUIR prévoyait que celui-ci était « *constitué par la partie du revenu ordinaire moyen du terrain attribuable au fonds de roulement et au travail organisationnel employé, dans les limites du potentiel du terrain, dans l'exercice des activités agricoles sur* celle-ci ».

[60] De manière similaire à ce que contient l'art. 3 du décret présidentiel 604/1973.

[61] Conformément à l'art. 3, paragraphe 50 de la loi 662/1996. La réévaluation de 80 % ne s'applique pas dans le cas des terres louées à des fins agricoles à de jeunes entrepreneurs dans certaines circonstances.

[62] Conformément à l'art. 1 paragraphe 512 de la loi 228/2012.

[63] Conformément à l'art. 35 du TUIR.

Enfin, il convient de se rappeler que les personnes suivantes ne sont pas considérées comme productives du revenu foncier (ni le revenu dominical ni le revenu agricole) :

- les terrains qui sont des annexes à des bâtiments urbains, tels que des jardins privés entourant des bâtiments résidentiels[64] ;
- terres louées à des fins non agricoles [65];
- Terrains destinés aux services publics gratuits (*par exemple*, parcs publics, parkings, etc.)[66];
- des terres destinées à l'extraction en carrière, si elles étaient accordées à des tiers dans le cadre d'un bail[67] ;
- des terres relatives aux entreprises commerciales et celles constituant des biens d'équipement pour l'exercice des arts et des professions[68] ;
- Terres destinées à l'exercice d'activités agricoles par des sociétés ou des sociétés commerciales et des établissements permanents exerçant des activités commerciales[69]. Une exception s'applique aux entreprises agricoles[70] qui ont exercé la possibilité d'appliquer les dispositions relatives au revenu agricole mentionnées à l'article 32 du TUIR[71].

**10.5.1.3 Revenus issus des bâtiments**

Le revenu foncier est généré par tous les bâtiments situés sur le territoire de l'État qui sont, ou doivent être, enregistrés avec l'attribution des revenus au Registre des bâtiments[72] urbains. Le revenu des bâtiments est constitué du revenu moyen ordinaire pouvant être prélevé de chaque unité immobilière urbaine, également déterminé dans ce cas selon les taux d'évaluation, à quelques exceptions près.[73]

Les propriétés urbaines sont également considérées comme des zones où se trouvent des bâtiments et des terrains attenants. De telles terres ne sont pas considérées comme productives de revenus dominicaux[74]. En particulier, chaque unité cadastrale correspond à son revenu, qui est pertinent pour l'application de l'impôt sur le revenu, ainsi que pour d'autres impôts (tels que l'impôt d'enregistrement et l'IMU).

En attendant la révision des taux d'évaluation cadastrale, qui n'a jamais été[75] finalisée, les revenus cadastraux urbains actuels sont réévalués à 5 % pour l'application de l'IMU et des impôts sur le revenu[76]. À partir de 2012, l'IMU remplace l'IRPEF et les surtaxes associées dues concernant les revenus fonciers relatifs aux actifs non loués[77]. De plus, pour les

---

[64] Conformément à l'art. 27, paragraphes 2 et 32, paragraphe 4 du TUIR.
[65] Conformément à l'art. 27, paragraphes 2 et 32, paragraphe 4 du TUIR.
[66] Conformément à l'art. 5-bis du décret présidentiel 601/1973.
[67] Conformément à l'art. 55, paragraphe 2, lettre b) du TUIR.
[68] Conformément à l'art. 43, paragraphe 1 du TUIR.
[69] Conformément à l'art. 55, paragraphe 2, lettre c) du TUIR.
[70] Conformément à l'article 2 du décret législatif n° 99 du 29 mars 2004.
[71] Prévu par l'article 1, paragraphe 1093, de la loi n° 296 de 2006.
[72] Conformément à l'art. 25, paragraphe 1 du TUIR.
[73] Conformément à l'art. 36 à 41 du TUIR.
[74] Article 27, paragraphe 2 du TUIR.
[75] La dernière révision générale des estimations du registre foncier a été prévue par le décret ministériel du 20 janvier 1990, appliquant la moyenne des prix courants sur la période biennale 1988-1989 aux quantités moyennes ordinaires de produit et aux moyens de production.
[76] Conformément à l'art. 37, paragraphe 4 du TUIR.
[77] Article 8, alinéa 1 du décret législatif 23/2011.

résidences secondaires non louées, limitées aux biens situés sur le territoire de la commune où le propriétaire réside principalement (avec l'exclusion conséquente des résidences secondaires situées dans une autre municipalité, généralement des résidences de vacances), l'IRPEF est appliquée augmentée d'un tiers, sur le revenu cadastral réduit de 50 %.[78]

Des règles différentes s'appliquent encore en ce qui concerne les propriétés louées, pour lesquelles l'IMU et l'IRPEF coexistent. En fait, lorsque le bien est loué et que le loyer issu du contrat (augmenté par la réévaluation de l'ISTAT et réduit de 5 % en tant que taux forfaitaire des frais) est supérieur au revenu cadastral, le revenu imposable est déterminé à un montant égal au loyer (au moins la réduction forfaitaire de 5 %).[79] Une réduction significative est accordée si le bien est loué à un loyer convenu.

De plus, pour les biens reconnus comme d'intérêt historique ou artistique[80], le revenu moyen ordinaire est réduit de 50 % et l'augmentation d'un tiers pour les unités immobilières « disponibles » ne s'applique pas. Si les biens sont loués, le revenu est déterminé en un montant égal à la valeur supérieure entre le loyer réduit de 35 % (*c'est-à-dire* à 65 %) et le revenu cadastral réévalué de 5 % réduit de 50 %.[81]

Les éléments suivants ne sont pas considérés comme générant des revenus provenant des bâtiments et, par conséquent, ne génèrent aucun revenu imposable[82] :

- des unités immobilières destinées exclusivement à l'exercice du culte, à condition qu'elles ne soient pas louées à des tiers ;
- des unités immobilières pour lesquelles des licences, concessions ou autorisations ont été délivrées pour restauration, rénovation conservatrice ou rénovation de bâtiment, limitées à la période de validité de la mesure durant laquelle l'unité immobilière n'est en aucun cas utilisée ;
- Les bâtiments soumis à des travaux de démolition et de reconstruction ne génèrent de revenus qu'après l'achèvement des travaux, sauf s'ils sont utilisés auparavant ;
- les terrains et bâtiments appartenant à l'État, aux Régions, aux Provinces, aux Communes et à leurs consortiums destinés à des usages ou services d'intérêt[83] public ;
- Les bâtiments sont entièrement utilisés comme lieux publics pour des musées, bibliothèques, archives, bibliothèques de films, bibliothèques de journaux d'État, lorsque la possession ne génère aucun revenu provenant de l'utilisation de la propriété pour toute l'année[84].

---

[78] Art. 9 du décret législatif 23/2011.

[79] Conformément à l'article 37, paragraphe 4-bis du TUIR. Pour les bâtiments situés dans les villes de Venise, ainsi que sur les îles de Giudecca, Murano et Burano, la réduction forfaitaire du loyer est égale à 25 %.

[80] Conformément à l'art. 3 de la loi 1089/1939. Les biens sont reconnus comme d'intérêt historique ou artistique par une notification administrative spécifique, adressée aux propriétaires, possesseurs ou détenteurs, par l'autorité administrative (la surintendance).

[81] D.L. 16/2012. À ce sujet, voir la circulaire de l'Agence du revenu n° 114/E du 31 décembre 2012.

[82] Conformément à l'art. 36, paragraphe 3 du TUIR.

[83] Art. 5 du décret présidentiel 601/1973.

[84] Art. *5-bis* du décret présidentiel 601/1973.

De plus, les bâtiments ou parties de bâtiments dits « ruraux » ne génèrent pas de revenus à partir des [85]bâtiments.

### 10.5.2 La pertinence cadastrale dans la détermination de la base imposable des impôts indirects sur les transferts : le régime du « prix de valeur » et la soi-disant allègement de l'impôt sur la première habitation

De manière générale, le montant imposable de l'impôt d'enregistrement coïncide avec la valeur des actifs ou droits couverts par l'acte enregistré[86]. En ce qui concerne les biens immobiliers, la valeur marchande de ceux-ci est supposée comme la base imposable. Cela signifie que les autorités fiscales peuvent corriger la valeur déclarée si elles jugent qu'elle n'est pas égale à la valeur marchande en émettant un avis d'évaluation [87]spécifique.

Par le passé[88], la valeur immobilière était généralement soustraite de l'ajustement en question si une valeur non inférieure à celle déterminée par la capitalisation du revenu cadastral ([89]la « **valorisation automatique ») était** déclarée. Pour l'achat de la première maison et de ses accessoires, la « valeur cadastrale » obtenue dans le cadre de l'Évaluation Automatique est obtenue en multipliant le revenu par 115,50, tandis que pour les terrains annexes, le multiplicateur est égal à 103,125.[90]

Suite aux réformes introduites en 2006, la portée de l'évaluation automatique a été limitée, et donc :

a) le mécanisme d'évaluation automatique continue d'être appliqué en référence aux actes autres que les ventes et autres transferts à contrepartie : c'est le cas des actes déclaratoires, tels que la division sans [91]ajustement ;
b) pour la vente de logements (et de leurs accessoires) contre contrepartie au profit de personnes physiques en dehors des activités commerciales, artistiques ou professionnelles, s'applique l'institution dite « prix de valeur », et donc la base imposable est donnée par la valeur cadastrale déterminée conformément à l'art. 52, paragraphe 4, indépendamment de la contrepartie convenue, à condition que l'acheteur la demande expressément avec une déclaration faite au notaire et incorporée à l'[92]acte ;
c) En ce qui concerne les transferts contre contrepartie autres que ceux indiqués *en vertu de B* ), la détermination de la base imposable est détachée du revenu cadastral et prend la valeur marchande de l'actif comme paramètre.

---

[85] Conformément à l'article 42 du TUIR. Cette exclusion s'applique si les exigences subjectives et objectives prévues par la législation pertinente (article 9, paragraphe 3 du décret législatif 557/1993, converti en loi n° 133/1994) sont remplies, établissant que la valeur économique produite par ces constructions ne doit pas être imposée indépendamment, car le revenu de ces bâtiments est considéré comme résumé et exprimé par le revenu foncier du terrain appartenant au fonds rural.

[86] En règle générale, la « valeur des biens et droits » désigne la valeur déclarée par les parties dans l'acte et, en l'absence ou en cas de plus, la contrepartie convenue pour toute la durée du contrat, conformément à l'art. 51, paragraphe 1 de la TUR.

[87] Art. 52, paragraphe 4 de la TUR.

[88] Avant la nouveauté introduite par l'art. 25, paragraphe 23 du décret législatif 223/2006.

[89] Art. 52, paragraphe 4 de la TUR.

[90] Dans le cas des biens autres que la résidence principale, des coefficients différenciés s'appliquent : 42,84 pour les commerces (C/1), 63 pour les bureaux (A/10) et le groupe « D », 147 pour les biens du groupe « B », 126 pour les autres catégories de bâtiments et habitations et 112,50 pour les terrains.

[91] Voir, à cet égard, la circulaire de l'Agence du revenu n° 6/E du 6 février 2007 et la Résolution de l'Agence du revenu n° 136/E du 14 juin 2007.

[92] Conformément à l'art. 1, paragraphe 497 de la loi 266/2005.

Les données cadastrales sont également pertinentes dans la discipline des baux, où l'ajustement du loyer n'est pas autorisé s'il est déclaré à un montant d'au moins 10 % de la valeur cadastrale. De même, il est décisif pour l'accès aux avantages liés à l'achat de la soi-disant « première maison » en contrepartie (actes soumis à la taxe d'enregistrement ou à la TVA)[93] ou gratuitement (don ou succession *mortis causa*).
En ce qui concerne cet intérêt, il convient de noter que parmi les conditions « objectives » figure la possibilité que l'achat concerne des maisons résidentielles non de luxe.[94]

Enfin, en ce qui concerne les cas où les taxes hypothécaires et cadastrales sont appliquées proportionnellement, la TUIC établit que la base imposable doit coïncider avec celle déterminée pour l'impôt d'enregistrement ou l'impôt sur les successions et les [95]donations. Par conséquent, lorsque la législation de référence le permet pour le type spécifique d'acte, il est possible d'utiliser le critère de capitalisation du revenu cadastral pour définir la base imposable soumise à l'impôt.

### 10.5.3 Droits sur les successions et les donations : base imposable pour les transferts de biens immobiliers

Sans entrer dans les détails de la discipline complexe des droits sur les successions et les donations, il convient de noter que la base imposable de ces impôts est constituée de la valeur des actifs transférés au bénéficiaire individuel. Dans le cas de la succession, cette valeur est identifiée au patrimoine net de la succession, calculé comme la différence entre les actifs et passifs du *défunt*, net de tout héritage ou charge. Pour les dons, la taxe est plutôt proportionnelle à la valeur des biens soumis au transfert libre.

En ce qui concerne les biens immobiliers, le critère d'évaluation ordinaire est la valeur marchande à la date d'ouverture de la succession ou du don. De plus, la valeur des biens immobiliers inclus dans la succession est déterminée différemment selon que la propriété est transférée ou un véritable droit de jouissance.

Cependant, l'administration fiscale ne peut pas ajuster la valeur déclarée si elle est au moins égale à celle résultant de l'évaluation catastale automatique. Cette valeur est obtenue en appliquant des coefficients spécifiques au revenu cadastral, après réévaluation de celui-ci à 5 % pour les bâtiments et 25 % pour le terrain (en tenant compte du revenu dominical).[96]
Ces limites au pouvoir de déterminer la valeur des biens immobiliers ne s'appliquent pas aux terrains pour lesquels les instruments d'urbanisme prévoient un usage édifiable ni aux bâtiments non encore inscrits au registre foncier avec l'attribution des revenus.

---

[93] En ce qui concerne les actes à contrepartir, les règles relatives respectivement à la taxe d'enregistrement et à la TVA (article 1, deuxième phrase et quatrième phrase du tarif, partie I, annexées à la TUR, et n° 21 du tableau A, partie II, annexées au décret présidentiel 633/1972) permettent de profiter de l'avantage fiscal sous réserve de la survenue des conditions de nature contractuelle, inscrit dans la note II-bis à l'art. 1 du Tarif, Partie I, attachée à la TUR.

[94] Les unités arpentées dans les catégories A/2 à A/7 et A/11 sont donc éligibles à l'aide, tandis que les catégories majestueuses ou historiques telles que A/1, A/8 et A/9 sont exclues.

[95] Aart. 2 et art. 10, paragraphe 1 du TUIC.

[96] En ce qui concerne les coefficients, l'art. 34, paragraphe 5 des TUS indique les coefficients de 75 pour les terrains, 34 pour les bâtiments classés dans la catégorie C/1 et pour les bâtiments du groupe E, 50 pour les bâtiments classés dans la catégorie A/10 et pour les bâtiments du groupe D, 100 pour les bâtiments classés dans le groupe A, B, et C, sauf celles mentionnées dans les catégories C/1 et A/10 (décret ministériel du 14 décembre 1991).

### 10.5.4. Taxes locales : IMU et TARI

La taxe municipale (IMU) s'applique à la possession de biens immobiliers autres que la résidence principale, sauf si cette dernière est classée comme un bien de luxe dans les catégories cadastrales A/1, A/8 et A/9.[97] La législation définit précisément l'objet de la taxe : par exemple, le bâtiment est compris comme l'unité enregistrée au registre foncier, incluant la surface occupée et les accessoires urbains, la surface de construction est celle destinée à la construction selon les instruments d'urbanisme, tandis que la terre agricole inclut tout terrain inscrit au registre foncier, indépendamment de la culture effective. Pour les bâtiments, la base imposable de l'IMU est obtenue en réévaluant le revenu cadastral de 5 %, en vigueur au 1er janvier de l'année d'imposition, et en appliquant certains multiplicateurs, différenciés selon les différentes catégories cadastrales.

Les coefficients les plus élevés, égal à 160, concernent les maisons (groupe A) et les catégories relatives aux garages et caves (C/2, C/6, C/7), tandis qu'ils tombent à 140 pour les bâtiments à usage collectif ou laboratoires (groupes B, C/3, C/4, C/5). De plus, il existe un coefficient de 80 pour les bureaux et banques (A/10 et D/5), 65 pour les bâtiments enregistrés dans le groupe D (y compris hôtels et entrepôts, centres commerciaux, supermarchés, etc.), et 55 pour les magasins et ateliers (C/1). Il est important de souligner que cette méthode spécifique de calcul appliquée à partir de la valeur cadastrale est valable exclusivement aux fins de l'IMU et n'affecte pas d'autres impôts indirects.

Comme mentionné ci-dessus, la résidence principale[98] et ses dépendances ne sont pas soumises à la taxe, sauf celles classées dans les catégories cadastrales « A/1 », « A/8 » et « A/9 », ainsi que les unités immobilières qui y sont assimilées, ou qui peuvent être assimilées par les municipalités. Il existe également des cas d'exemption de l'IMU, parfois liés à l'enregistrement de bâtiments, comme l'exemption des bâtiments enregistrés dans le groupe spécial « E ».

La référence aux bâtiments enregistrés au registre foncier et aux loyers dans les actes soulève le problème de ceux qui ne sont pas déclarés, ou des modifications apportées qui entraîneraient une augmentation du loyer. Pour contrer l'absence de déclaration ou de modifications de bâtiments, les municipalités peuvent demander la mise à jour cadastrale et, en cas d'inactivité des contribuables, demander l'intervention directe de l'Agence du Revenu avec effet rétroactif sur les [99]revenus.

Enfin, les données cadastrales sont également pertinentes pour la taxe sur les déchets (TARI), dont la condition préalable est l'occupation de locaux ou de zones susceptibles de produire des déchets urbains. Dans ce contexte, la base imposable est paramétrée aux zones piétonnières qui, pour les bâtiments inscrits dans le cadastre urbain, sont conventionnellement identifiées comme 80 % de la superficie cadastrale totale résultant des[100] registres.

---

[97] Conformément à l'art. 1, paragraphe 740 de la loi 160/2019.

[98] Une résidence principale est considérée comme le bien enregistré ou inscrit au registre urbain des bâtiments comme le seul bien immobilier, où le propriétaire et sa famille résident généralement et résident dans le bureau de l'état civil (article 1, paragraphe 741 de la loi 160/2019, lettre b)).

[99] Conformément à l'art. 1, paragraphe 366 de la loi 311/2004.

[100] art. 1, paragraphes 645-647 de la loi 147/2013.

# 11. La taxe foncière municipale

par Emilio Gnech, Nicola Bottino

## 11.1. Préface

L'impôt municipal unique a toujours été un sujet débattu, ayant été le protagoniste de débats animés dans les couloirs du pouvoir depuis son avènement. Dans son objectif de créer une richesse indissimulable aux yeux du Trésor, elle a produit et continue de générer des revenus considérables. Cette primauté incontestée dans l'agenda gouvernemental a suscité un intérêt constant, façonné sur différents aspects au fil des ans : de la décentralisation administrative à l'autonomie fiscale, jusqu'au rempart du fédéralisme fiscal.

Ce chapitre vise à examiner la genèse historique de l'IMU. Cela est suivi d'une analyse des hypothèses fondamentales sur lesquelles repose cette taxe, concluant par une enquête sur les hypothèses évolutives de la taxe.

## 11.2. Origine et histoire de la taxe

Les origines de la taxe municipale unique remontent à une multitude de précurseurs, témoignages de l'intérêt que cette taxe a suscité au fil du temps. Le prédécesseur de l'IMU, dans l'ordre chronologique, était l'INVIM[1] (taxe sur l'augmentation de la valeur des biens immobiliers), un impôt appliqué aux actes d'aliénation du droit de propriété ou de jouissance d'un bien (INVIM ordinaire) et, limité aux biens de sociétés et d'entités, à la fin de chaque décennie à partir de la date d'achat (INVIM de dix ans). L'INVIM représentait initialement une taxe destinée à augmenter les recettes des administrations locales mais, en peu de temps, les recettes attendues ont afflué dans les caisses de l'État. Son introduction a eu lieu à une époque marquée par la spéculation dans le secteur de la construction, visant à tempérer ses excès et à mettre en place un système fiscal capable de rapporter des revenus économiques tangibles à la communauté. L'évolution d'INVIM[2] a été un long et tortueux parcours, au cours duquel le tribut a subi de multiples transformations avant d'adopter les caractéristiques concluantes connues. Son mécanisme de calcul, cependant, ne prenait pas en compte la nature des différentes augmentations obtenues, supposant comme objet de taxation une valeur différentielle dynamique pure et simple (entre deux moments statiques : le premier et le dernier), quelles que soient les raisons économiques qui les [3]découlent. Quoi qu'il en soit, la méthode de calcul a engendré une incertitude sur les recettes du pays.

Dans le cadre de la loi sur les finances de 1983, le Parlement a accordé au gouvernement une délégation pour la création d'une taxe municipale sur les bâtiments. Cette taxe n'était pas tant appliquée à la valeur intrinsèque de l'immobilier que sur ses revenus réels ou potentiels[4]. Cependant, le projet législatif en question, bien qu'exposé dans cette perspective, n'a pas vu le jour. En fait, il a été opté pour la surtaxe sur les revenus provenant des bâtiments[5], dans une mesure

---

[1] Il a été introduit par le décret présidentiel n° 643 du 26 octobre 1972. L'art. Article 17, paragraphe 6 du décret législatif n° 504 du 30 décembre 1992, publié au Journal officiel n° 305 du 30 décembre 1992, S.O. n° 137, a aboli, à compter du 1er janvier 1993, la taxe municipale sur l'augmentation de la valeur immobilière.

[2] Suite à la publication du décret présidentiel n° 643 du 26 octobre 1972, la structure fiscale a connu d'autres innovations radicales, d'abord avec le décret présidentiel n° 688 du 23 décembre 1974, qui a réinterprété la volonté du législateur délégué, puis par la loi n° 594 du 22 décembre 1975, suivi par le décret présidentiel n° 959 du 13 décembre 1977 et par le décret législatif du 12 novembre 1979, 571, convertie par amendements en Loi n° 2 du 12 janvier 1980, qui définit le profil de la taxe. La décision n° 126 de la Cour constitutionnelle du 7 novembre 1979 a également contribué à cette évolution, d'où découlent la structure actuelle de l'impôt et ses justifications théoriques plus linéaires.

[3] La taxation était prélevée sur des valeurs entièrement nominales qui n'avaient pas pour objet une augmentation réelle de la capacité de paiement du contribuable.

[4] Avec une limite minimale de 5 % et un maximum de 20 %.

[5] Par le décret législatif n° 55 du 28 février 1983, transformé en loi n° 131 du 26 avril 1983.

visant à répondre aux besoins financiers des municipalités, retirant ainsi le projet initial de sa mise en œuvre effective.

Néanmoins, le projet mentionné n'est pas tombé dans l'oubli. Au cours d'une décennie, il est revenu faire l'objet de discussions et de propositions, à travers les différents ministres des Finances qui se sont succédés de 1982 à 1992, soulignant ainsi la persistance et l'intérêt continu pour une réforme fiscale visant à réguler la taxe sur les bâtiments.

En 1992, la demande en faveur du Trésor d'un impôt extraordinaire sur l'immobilier (soi-disant ISI) [6] est née, limitée à l'exercice fiscal 1992. La taxe extraordinaire, telle qu'énoncée dans la même règle, concernait les bâtiments et zones de construction identifiés dans les instruments d'urbanisme, pour tout usage prévu. Les personnes imposables de l'impôt extraordinaire étaient les propriétaires du bien ou détenteurs du droit d'usufruit, d'usage ou d'habitation sur celui-ci, même s'ils n'étaient pas résidents sur le territoire de l'État, et l'impôt était dû – comme c'est encore le cas aujourd'hui – en proportion de la part de possession.

Le législateur, avec l'adoption de la taxe extraordinaire sur les biens immobiliers, a mis en place un prélude à la taxe municipale sur les biens immobiliers, communément appelée ICI, qui serait entrée en vigueur à partir de 1993[7].

Depuis 1993, avec l'abolition simultanée de l'INVIM, une taxation sur les actifs immobiliers a été instaurée, similaire à l'ISI. Cette taxation n'était pas prélevée sur l'occupant du bien, mais sur le propriétaire ou détenteur du droit in rem, indépendamment de sa résidence, même si elle était située en dehors du territoire national. Cette taxe, calculée sur la base de la valeur du bien, était appliquée à un taux variable, laissé à la discrétion des municipalités individuelles, avec une fourchette oscillant entre 4 et 6 pour mille. Ce pourcentage pourrait être augmenté d'un point supplémentaire dans des situations exceptionnelles de besoins financiers municipaux.

La condition fiscale de l'ICI était identifiée – comme pour l'IMU – dans la « possession » des biens[8] , ce qui faisait de cette taxe un impôt sur la richesse. Par conséquent, le fait que le bien soit totalement improductif en termes de revenus, ou qu'il soit directement et strictement instrumental pour la production de revenus imposés spécifiquement par d'autres impôts, n'a pris aucune importance ; le modèle était celui déjà testé pour l'ISI.

La possession concernait les actifs suivants :

a) Bâtiments
b) Zones de construction
c) Terres agricoles

située sur le territoire national, pour tout usage prévu, y compris instrumental ou pour la production ou l'échange dont l'activité de la société est dirigée.

Sans entrer dans le mécanisme intrinsèque de la taxe foncière municipale (ICI), il suffit de considérer les estimations fournies à l'époque par le Ministère du Trésor, qui estimait les recettes provenant de cette taxe à environ 12 milliards de lires[9]. L'augmentation du revenu provient de la capitalisation de la rente, obtenue à partir de la rente réévaluée multiplicée par des coefficients préétablis[10].

Cette taxe, en raison de son importance économique, suscita immédiatement un intérêt considérable et chercha une protection à tous les niveaux institutionnels, malgré les nombreuses objections soulevées à son égard concernant son inconstitutionnalité alléguée.

---

[6] Voir l'article 7 du décret législatif n° 333 du 11 juillet 1992, remplacé par la Loi de conversion n° 359 du 8 août 1992.

[7] Introduit par le décret législatif n° 504 du 30 décembre 1992.

[8] L'article 3 du décret législatif n° 504 du 30 décembre 1992 identifiait les personnes imposables de l'ICI comme propriétaires des biens, ou détenteurs du droit d'usufruit, d'usage ou d'habitation sur ceux-ci, c'est-à-dire de droits in rem sur les biens, conformément à l'art. 832, 978, 1021 et 1022 du Code civil. Il convient de noter que, pour les biens accordés en surface, à l'emphyteuse ou au bail financier, le débiteur auprès de la municipalité imposante reste toujours formellement le constituant, qui, cependant, est reconnu par la loi comme le droit de recours du montant versé par ICI contre le propriétaire de surface, l'emphyteut ou le locataire.

[9] dont seule une petite partie est allée aux municipalités.

[10] Puis, sous réserve d'augmentation avec le décret Monti, décret législatif du 6 décembre 2011, n° 201.

Le tournant est cependant survenu en 2012, lorsque le décret Monti a été émis[11], conçu pour traiter une situation extrêmement critique qui imposait la nécessité de réduire la dette publique accumulée au fil du temps et d'assurer la solvabilité de la nation. Face à une telle situation tendue, où l'objectif était aussi ambitieux que la marge de manœuvre limitée disponible, le gouvernement, en plus des coupes dans les dépenses publiques traditionnellement utilisées pour atteindre l'équilibre budgétaire, a utilisé et maintenu une série de mesures axées sur l'augmentation de la charge fiscale des citoyens. Dans ce contexte, le regard de l'exécutif s'est notamment tourné vers la taxation des actifs immobiliers, jugés moins dissimulables aux yeux du Trésor, en la désignant comme principal objectif d'augmentation de la charge [12]fiscale.

Dans ce cadre, l'intensification et l'anticipation jusqu'en 2012 de l'entrée en vigueur de l'IMU, initialement envisagée et réglementée en mars 2011, qui, dans ses dispositions initiales, n'aurait dû faire ses débuts fiscaux qu'à partir de 2014, sont insérées. Cependant, il a rapidement succédé à l'ICI, agissant comme un remplaçant rapide. Son introduction a été définie comme « à titre expérimental » et concernait initialement également la résidence principale, bien que à un tarif réduit. La condition préalable à l'IMU était – dans la phase initiale – représentée par la possession des biens, y compris la résidence principale et ses accessoires. Le décret Monti définissait des taux de base, qui pouvaient être modifiés par les administrations municipales individuelles par résolution du conseil municipal. En particulier, il a été établi que le taux de base était égal à 0,76 % (c'est-à-dire 7,6 pour mille) et que les municipalités, par résolution, pouvaient modifier, à la hausse ou à la baisse, le taux de base jusqu'à 0,3 point de pourcentage.

Les changements les plus récents ont été introduits par la loi datée du 27 décembre 2019, numéro 160, connue sous le nom de Loi budgétaire 2020, qui apporte d'importantes innovations dans le panorama de la fiscalité locale, parmi lesquelles se distingue l'unification de l'IMU et de la[13] TASI.

Sans plus d'explications au-delà de ce qui a déjà été expliqué sur l'IMU (ICI, INVIM), dans le paragraphe suivant, l'attention se portera sur l'hypothèse fiscale sur laquelle cette taxe est fondée et les taux qui y sont associés.

## 11.3. Hypothèse fiscale et taux

[11] Décret législatif n° 201 du 6 décembre 2011.

[12] Cette augmentation est également due à une augmentation significative des coefficients.

[13] TASI signifiait une taxe pour les services indivisibles. Depuis le 1er janvier 2020, la TASI a été abolie par l'article 1, paragraphe 738 de la loi n° 160/2019 (Loi budgétaire de 2020). Jusqu'au 31 décembre 2019, le TASI était payable par toute personne possédant ou possédant, pour quelque raison que ce soit, des bâtiments (y compris la résidence principale si elle est classée dans les catégories cadastrales A/1, A/8 et A/9) et les surfaces de bâtiments soumises à la taxe.

La taxe municipale est basée sur « la possession de biens immobiliers autres que la résidence principale ».[14] En réalité, la taxe municipale ne s'applique pas à la possession de la résidence principale[15] et de ses dépendances, à quelques exceptions [16]près.

Les personnes imposables[17] sont :

- le propriétaire ;
- le titulaire des droits [18]immobiliers ;
- le concessionnaire[19] ;
- le locataire de biens immobiliers (y compris ceux à construire ou en construction) accordés dans le cadre d'un bail financier[20].

Chaque année civile correspond à une obligation fiscale indépendante et les personnes imposables doivent payer l'impôt proportionnellement à la portion et aux mois de l'année pendant lesquels la possession a continué. À cet égard, la possession dans un mois pendant au moins quinze jours détermine l'obligation de le calculer en totalité.

---

[14] Art. 8 décret législatif n° 23/2011 et art. 13 paragraphe 2 du décret législatif n° 201/2011.

[15] Sur la base de l'art. art. 1, paragraphe 741, lettre b) de la loi n° 160/2019, la résidence principale signifie : « *le bien, enregistré ou enregistré au registre urbain des bâtiments en tant qu'unité immobilière unique, dans lequel le propriétaire et les membres de sa famille résident habituellement au bureau d'état civil. Dans le cas où les membres de l'unité familiale ont établi leur résidence habituelle et enregistrée dans différents biens situés dans la zone municipale ou dans différentes municipalités, les avantages pour la résidence principale et ses dépendances par rapport à l'unité familiale s'appliquent à un seul bien choisi par les membres de l'unité familiale.*

*Les dépendances de la résidence principale sont comprises exclusivement comme celles classées dans les catégories cadastrales C/2, C/6 et C/7, dans la mesure maximale d'une unité annexe pour chacune des catégories cadastrales indiquées, même si elles sont enregistrées au registre foncier avec l'unité à usage résidentiel ;*

*c) les résidences suivantes sont également considérées comme des résidences principales :*

*1) des unités immobilières appartenant à des coopératives de logement à propriété unilatérale utilisées comme résidence principale et les dépendances associées des membres cessionnaires ;*

*2) des unités immobilières appartenant à des coopératives de logement à propriété unissée destinées aux étudiants universitaires membres cédarients, même en l'absence de résidence enregistrée ;*

*3) des bâtiments résidentiels destinés au logement social tels que définis par le décret du ministre de l'Infrastructure du 22 avril 2008, publié au Journal officiel n° 146 du 24 juin 2008, utilisés comme résidence principale ;*

*4) le domicile familial attribué au parent ayant la garde des enfants, conformément à une ordonnance du tribunal qui constitue également, pour le seul usage de l'impôt, le droit de résidence du parent gardien lui-même ;*

*5) une seule propriété, enregistrée ou enregistrable au registre urbain des bâtiments en tant qu'unité immobilière unique, détenue et non louée par le personnel en service permanent appartenant aux Forces armées et aux Forces de police militaire ainsi qu'à ceux employés par les Forces de police civile, ainsi que par le personnel de la Brigade nationale des pompiers et, sans préjudice des dispositions de l'article 28, paragraphe 1, du décret législatif n° 139 du 19 mai 2000, par le personnel appartenant à la carrière préfectorale, pour lequel les conditions de résidence habituelle et de résidence enregistrée ne sont pas requises ;*

6) *Par décision de la municipalité individuelle, l'unité immobilière appartenant aux personnes âgées ou handicapées qui acquièrent une résidence dans des hôpitaux ou établissements de santé après une hospitalisation permanente, à condition que celle-ci ne soit pas louée. Dans le cas de plusieurs unités immobilières, l'avantage mentionné ci-dessus ne peut s'appliquer qu'à une seule unité immobilière ».*

[16] La possession de la résidence principale ou similaire, telle que définie aux lettres b) et c) du paragraphe 741 de la loi n° 160/2019, ne constitue pas un prérequis pour la taxe, sauf s'il s'agit d'un logement classé dans les catégories cadastrales A/1, A/8 ou A/9.

[17] Article 1, paragraphe 743 de la loi n° 160/2019 : « *Les personnes imposables sont les propriétaires de biens immobiliers, c'est-à-dire le propriétaire ou détenteur du droit réel d'usufructe, d'usage, d'habitation, d'emphyteuse, de surface sur ceux-ci. Le parent qui est le cessionnaire du domicile familial, conformément à une ordonnance du tribunal, est imposable pour cette taxe, ce qui constitue également le droit de résidence pour le parent ayant la garde des enfants. En cas de concession de terrains appartenant à l'État, la personne imposable est le concessionnaire. Pour les biens immobiliers, y compris ceux à construire ou en construction, loués à des fins financières, la personne imposable est le locataire à partir de la date de la stipulation et pour toute la durée du contrat. En présence de plusieurs personnes imposables concernant le même bien, chacune est titulaire d'une obligation fiscale indépendante et, dans l'application de l'impôt, les éléments subjectifs et objectifs faisant référence à chaque part individuelle de possession sont pris en compte, même en cas d'application d'exemptions ou de* facilités. »

[18] Usufruit, usage, habitation, emphytéuse, surface.

[19] Dans le cas de la concession de terrains appartenant à l'État.

[20] À partir de la date de signature et pendant toute la durée du contrat.

Le contribuable est la commune dans la zone territoriale de laquelle le bien immobilier lui-même se trouve, en totalité ou en principe, au 1er janvier de l'année à laquelle la taxe fait référence.

Avant de passer au traitement des taxes, il est d'abord nécessaire de préciser l'étendue d'action des municipalités dans ce domaine. Les municipalités disposent du pouvoir d'intervenir sur certains aspects liés à l'IMU, cependant le pouvoir réglementaire des municipalités dans le domaine des recettes, y compris la fiscalité, n'est pas absolu, mais trouve des limites précises.

Récemment, les tarifs de l'IMU ont été définis par le législateur[21] et les municipalités sont autorisées à diversifier les taux en fonction des cas identifiés par le ministère de l'Économie et des Finances par un décret [22]spécifique. Les cas identifiés par le décret ministériel susmentionné peuvent également être modifiés ou complétés par un décret ministériel ultérieur.

Les cas pour lesquels les taux de l'IMU peuvent être diversifiés sont les suivants [23]:

- résidence principale de catégorie cadastrale A/1, A/8 et A/9 ;
- des bâtiments ruraux à usage instrumental ;
- des bâtiments appartenant au groupe cadastral D ;
- terres agricoles ;
- zones de construction ;
- d'autres bâtiments (bâtiments autres que la résidence principale et bâtiments appartenant au groupe cadastral D).

Une représentation des taux est présentée dans le tableau ci-dessous.

| Aliquote dell'IMU definite dai commi 748 - 757 dell'art. 1 della legge n. 160/2019 | | |
|---|---|---|
| Tipologia di immobile | Aliquota di base | Margine discrezionale del comune |
| Abitazione principale A/1, A/8 e A/9e relative pertinenze | 0,5% (con detrazione di 200 euro) | - aumento dello 0,1%<br>- diminuzione fino all'azzeramento. |
| Fabbricati rurali strumentali (art. 9 comma 3-bis del D.L. n. 557/93) | 0,10% | - diminuzione fino all'azzeramento. |
| Immobili merce | Dal 2022 esenzione dall'IMU | |
| Terreni agricoli | 0,76% | - aumento dello 1,06%<br>- diminuzione fino all'azzeramento. |
| Immobili produttivi del gruppo "D" | 0,86%, di cui: la quota pari allo 0,76% allo Stato, la quota rimanente ai Comuni. | - aumento sino all'1,06%;<br>- diminuzione fino allo 0,76%. |
| Altri immobili | 0,86% | - aumento sino all'1,06% (in alcuni casi elevabile all'1,14%)<br>- diminuzione fino all'azzeramento. |

| Rappresentazione delle aliquote minime e massime deliberabili dai Comuni | | | |
|---|---|---|---|
| Tipologia di immobile | Aliquota di base | Aliquota minima | Aliquota massima |
| Abitazione principale A/1, A/8 e A/9 e relative pertinenze | 0,5% | 0% | 0,6% |
| Fabbricati rurali strumentali (art. 9 comma 3-bis del D.L. n. 557/93) | 0,1% | 0% | 0,1% |
| Terreni agricoli | 0,76% | 0% | 0,25% |
| Immobili produttivi del gruppo "D" | 0,86% | 0% | 1,06% |
| Altri immobili | 0,86% | 0% | 1,06% |

[21] Voir les paragraphes 748 à 757 de l'art. 1 de la loi n° 160/2019. Auparavant, les taux étaient fixés par l'art. 13 paragraphes 6 à 8 du décret législatif n° 201/2011, transformé en loi n° 214/2011.

[22] Voir le décret ministériel du 7 juillet 2023 (publié dans le Journal officiel n° 172 du 25 juillet 2023).

[23] Voir l'art. 2, paragraphe 1 du décret ministériel du 7 juillet 2023.

Le paragraphe 2 suivant reconnaît également le droit de la Commune, dans le cadre de son autonomie réglementaire conformément à l'article 52 du décret législatif n° 446/97, d'introduire d'autres différenciations au sein de chacun des cas mentionnés ci-dessus, à condition que :

- exclusivement en référence aux conditions identifiées à l'Annexe A du décret ministériel du 7 juillet 2023 ;
- en conformité avec les critères généraux de raisonnabilité, d'adéquation, de proportionnalité et de non-discrimination.

## 11.4. Coordination avec les recettes cadastrales[24]

Le Registre foncier représente un registre détaillé des biens immobiliers présents sur un territoire spécifique et, dans son essence, a été initialement conçu dans le but principal de déterminer l'impôt sur le revenu à appliquer aux propriétaires des actifs susmentionnés. Le Registre foncier, selon le bien immobilier pris en compte, est divisé en :

- cadastre foncier, également connu sous le nom de Nouveau Registre foncier,[25]
- cadastre urbain, également connu sous le nom de Cadastre du Nouveau Bâtiment Urbain.

Le Nouveau Registre foncier est géométrique et particulaire, basé sur la mesure et l'estimation des parcelles individuelles. Le cadastre géométrique désigne l'ensemble d'informations visant à identifier la géométrie des parcelles sur la base des coordonnées de leurs sommets, initialement rapportées exclusivement sur la carte papier.

L'élément d'inventaire minimum se compose de la parcelle et l'identifiant cadastral des terres agricoles est représenté par les données suivantes :

- nom de la municipalité de localisation ;
- code de section ;
- numéro de feuille de carte ;
- numéro de parcelle ;
- numéro subordonné.

Les revenus suivants sont attribués à chaque parcelle, qui, comme le verra dans le chapitre suivant, sont pertinents à des fins fiscales :

- le revenu dominical, lié à la propriété des terres ;
- revenu agricole, lié à l'exercice d'activités agricoles sur la terre.

Afin d'attribuer les revenus dominicaux et agricoles aux parcelles individuelles, les opérations suivantes furent menées, dictées par le Règlement pour l'application de la Loi consolidée sur le nouveau Registre [26]foncier :

- les opérations de qualification (qui consistent en la subdivision des terres, dans chaque municipalité, selon la qualité de la culture) ;
- des opérations de classification (qui consistent en la subdivision des terres, appartenant à la même qualité de culture, en plusieurs catégories selon le niveau de productivité) ;
- Opérations d'estimation (qui consistent à déterminer les taux d'évaluation, qui représentent le revenu dominical et le revenu agricole des terres, pour chaque qualité et classe, par unité de superficie, c'est-à-dire par hectare).

À la suite des opérations susmentionnées, la classification a été réalisée, c'est-à-dire que chaque parcelle identifiée s'est vu attribuer la qualité et la classe, et donc le revenu dominical et le revenu

---

[24] Pour des raisons de complétude, il convient de mentionner que la révision du Registre foncier a constamment été sous les projecteurs, visant à atteindre une plus grande équité et simplicité que sa configuration actuelle, qui remonte à de nombreuses années. Le nouveau système d'estimation du Registre foncier des bâtiments ne fera pas référence à des taux d'évaluation prédéterminés, mais déterminera de manière autonome à la fois la valeur des actifs et le revenu cadastral de chaque unité immobilière sur la base d'algorithmes de calcul spécifiques. La révision des valeurs des actifs utilisera un processus d'estimation qui utilise, au lieu de l'ancien critère (toujours en vigueur) du nombre de pièces « utiles », le mètre carré comme unité de cohérence, et utilise des fonctions statistiques pour exprimer la relation entre la valeur marchande, l'emplacement et les caractéristiques de construction des actifs pour chaque territoire même au sein d'une même municipalité. Lorsque, en revanche, la valeur des actifs ne peut être déterminée sur la base de ces fonctions statistiques, il faut procéder par estimation directe, en référence aux valeurs marchandes (pour les unités immobilières à usage particulier), ou selon le critère de coût (pour les bâtiments instrumentaux) ou selon le critère de revenu (lorsque la rentabilité est l'élément prédominant).
L'attention portée à cette révision vise notamment à adapter le registre foncier à la dynamique de l'évolution urbaine, avec une appréciation ou une dépréciation conséquente de la valeur du territoire. Cette approche va de pair avec la prise en compte de l'évolution du concept de « valeur » de l'immobilier dans le contexte actuel. Cependant, à l'heure actuelle, aucune mesure concrète n'a encore été prise, et la réforme est toujours en préparation.

[25] La création du Registre foncier a été prévue par la loi n° 3682/1886, qui a ensuite été remplacée par le texte consolidé des lois sur le nouveau registre foncier approuvé par le décret royal n° 1572/1931.

[26] Décret royal n° 1539/1933.

agricole (donné en multipliant la superficie de la parcelle exprimée en hectares par le tarif correspondant).

Dans ce système cadastral, l'incidence causée par la présence de bâtiments ruraux dépend de la qualité de la culture.

La législation fiscale exige que le contribuable notifie l'Agence territoriale des événements qui déterminent les variations[27] du revenu dominical et du revenu agricole.

Le cadastre du Nouveau Bâtiment Urbain se compose des bâtiments inclus dans le territoire municipal et les unités immobilières urbaines sont identifiées pour chaque commune par un numéro de feuille, un numéro de carte et un numéro subordonné. L'unité immobilière urbaine est associée à des données métriques qui expriment la cohérence (pour les logements, la consistance est mesurée en pièces), les données sur la rentabilité (le revenu, utile pour la déclaration fiscale) et les détenteurs de droits réels sur l'unité immobilière. La fonction de preuve est également perdue pour le registre foncier urbain, dans le sens où il ne certifie pas la propriété immobilière.

Comme prévu, chaque unité immobilière acquiert un revenu basé sur les dispositions établies dans la législation cadastrale, qui, comme nous l'examinerons dans le chapitre suivant, constitue la pierre angulaire principale pour déterminer à la fois le revenu et la valeur des actifs de l'unité concernée.

Aux fins d'attribution des revenus, les unités immobilières sont catégorisées en cinq groupes distincts de catégories.

Les trois premiers groupes de catégories visent les propriétés ayant un usage ordinaire et précis :

- le groupe A comprend toutes les maisons ainsi que les bureaux ;
- le groupe B comprend les bâtiments destinés à une pluralité de matières ou à des logements collectifs (collèges, couvents, écoles, hôpitaux, prisons) ;
- le groupe C comprend des ateliers, des ateliers, des laboratoires et autres.

Les deux derniers groupes incluent des propriétés pour un usage spécial et particulier, à savoir, en résumé :

- le groupe D comprend les usines industrielles et, en général, les bâtiments destinés aux activités de production et non susceptibles d'être utilisés sans transformations radicales ;
- le groupe E est résiduel et comprend des bâtiments qui ne peuvent pas être classés dans les groupes précédents de catégories en raison de leurs caractéristiques particulières (gares ferroviaires, maritimes et aéroportuaires, fortifications, phares).

Pour les trois premiers groupes de catégories, le revenu cadastral est attribué via une procédure de classification préalable, divisée en les phases suivantes :

- subdivision du territoire en zones de recensement, chacune présentant l'uniformité des caractéristiques environnementales et typologiques des bâtiments ;
- dans chaque zone de recensement, la subdivision de chaque catégorie (par exemple, A/2, « logements de type civil ») en classes présentant, en principe, des conditions similaires ;
- le calcul de la cohérence[28] des unités immobilières ;
- l'identification des unités standard et la détermination des tarifs associés ;
- classification des unités immobilières individuelles ;
- Calcul du revenu cadastral.

---

[27] En particulier, l'art. L'article 29 du décret présidentiel n° 917/1986 divise deux types de variations :

- les changements croissants de revenus : donnés par le remplacement de la qualité de la récolte enregistrée au registre foncier par une autre à revenu plus élevé ;
- les variations décroissantes des revenus : données par le remplacement de la qualité de la culture enregistrée au registre foncier par une autre à faible revenu ; et par la diminution de la capacité productive du sol due à l'épuisement naturel ou à une autre force majeure, même s'il n'y a pas eu de changement de culture, ou à cause d'événements phytopathologiques et entomologiques affectant les plantations.

[28] La consistance des unités immobilières est déterminée différemment pour les trois premiers groupes de catégories cadastrales : pour le groupe A, la consistance est déterminée en fonction des pièces ; pour le groupe B par rapport aux mètres cubes ; pour le groupe C par rapport aux mètres carrés. Les méthodes de calcul des montants sont spécifiées par le règlement pour la formation du nouveau cadastre urbain approuvé par le décret présidentiel n° du 1er décembre 1949 n° 1142.

En revanche, en ce qui concerne les groupes de catégories D et E, qui incluent des propriétés d'usage particulier ou particulier, l'attribution du revenu s'effectue « a posteriori », sur la base d'une estimation directe, précisément en raison des particularités qui caractérisent les propriétés pouvant être classées dans cette catégorie.

D'autres types de biens peuvent être inscrits au Registre foncier des bâtiments, uniquement à des fins d'identification (nécessaire, par exemple, dans les actes de transfert de propriété), avec une description des caractéristiques spécifiques et de la destination, sans attribution du revenu cadastral[29]. Ce sont les catégories dites virtuelles ou fictives « F » qui incluent les unités en construction, les zones urbaines, les unités collaboratives, les unités définies, les panneaux solaires, les bâtiments en attente de déclaration, les infrastructures de réseaux de communication publiques.

**Tableau 1 – Classification cadastrale des bâtiments**

**PROPRIETES ORDINAIRES**

**GROUPE A**

| | |
|---|---|
| A/1 | DEMEURE SEIGNEURIALE |
| A/2 | LOGEMENT RESIDENTIEL |
| A/3 | LOGEMENT ABORDABLE |
| A/4 | LOGEMENT DE TYPE POPULAIRE |
| A/5 | LOGEMENT DE TYPE ULTRA-POPULAIRE |
| A/6 | HABITATION DE TYPE RURAL |
| A/7 | MAISONS DANS LES VILLAS |
| A/8 | LOGEMENTS DANS LES VILLAS |
| A/9 | CHATEAUX, PALAIS D'UNE VALEUR ARTISTIQUE ET HISTORIQUE EMINENTE |
| A/10 | BUREAUX ET STUDIOS PRIVES |
| A/11 | MAISONS ET LOGEMENTS TYPIQUES DES LIEUX |

**GROUPE B**

| | |
|---|---|
| B/1 | COLLEGES ET INTERNATS ; INTERNATS, REFUGES, ORPHELINATS, HOSPICES, COUVENTS, SEMINAIRES ET CASERNES |
| B/2 | LES MAISONS DE RETRAITE ET LES HOPITAUX (Y COMPRIS CEUX CONSTRUITS OU ADAPTES A CES FINS ET QUI NE SONT PAS SUSCEPTIBLES D'UN USAGE DIFFERENT SANS TRANSFORMATION RADICALE, S'ILS NE SONT PAS A BUT LUCRATIF) |
| B/3 | PRISONS ET MAISONS DE CORRECTION |
| B/4 | FONCTIONS PUBLIQUES |
| B/5 | ÉCOLES, LABORATOIRES DE SCIENCES |
| B/6 | BIBLIOTHEQUES, GALERIES D'ART, MUSEES, GALERIES, ACADEMIES, QUI NE SONT PAS SITUES DANS DES BATIMENTS DE CATEGORIE A/9 |
| B/7 | CHAPELLES ET ORATOIRES NON DESTINES A L'EXERCICE PUBLIC DU CULTE |
| B/8 | ENTREPOTS SOUTERRAINS POUR LE STOCKAGE ALIMENTAIRE |

**GROUPE C**

| | |
|---|---|
| C/1 | BOUTIQUES ET ATELIERS |
| C/2 | ENTREPOTS ET SALLES DE STOCKAGE |
| C/3 | ATELIERS ARTS & ARTISANAT |
| C/4 | BATIMENTS ET LOCAUX POUR INSTALLATIONS SPORTIVES (Y COMPRIS CEUX CONSTRUITS OU ADAPTES A DE TELLES FINS ET QUI NE PEUVENT PAS ETRE UTILISES AUTREMENT SANS TRANSFORMATION RADICALE, S'ILS NE SONT PAS A BUT LUCRATIF) |

[29] Art. 2, paragraphe 2 du décret ministériel 28/98.

C/5 ÉTABLISSEMENTS DE BAIN ET D'EAU CURATIVE (Y COMPRIS CEUX CONSTRUITS OU ADAPTES A DE TELLES FINS ET QUI NE PEUVENT ETRE UTILISES A AUCUN AUTRE BUT SANS TRANSFORMATION RADICALE, S'ILS NE SONT PAS A BUT LUCRATIF)
C/6 ÉCURIES, ECURIES, GARAGES
C/7 AUVENT FERME ET OUVERT

**PROPRIETES A USAGE SPECIAL**

**GROUPE D**
D/1 USINES
D/2 HOTELS ET MAISONS D'HOTES
D/3 THEATRES, CINEMAS, SALLES DE CONCERT ET AUTRES
D/4 MAISONS DE RETRAITE ET HOPITAUX
D/5 INSTITUTIONS DE CREDIT, DE CHANGE ET D'ASSURANCE
D/6 BATIMENTS SPORTIFS ET LOCAUX
D/7 DES BATIMENTS CONSTRUITS ADAPTES AUX BESOINS PARTICULIERS D'UNE ACTIVITE INDUSTRIELLE ET NE SUSCEPTIBLES PAS D'ETRE UTILISES AUTREMENT SANS TRANSFORMATIONS RADICALES
D/8 DES BATIMENTS CONSTRUITS OU ADAPTES AUX BESOINS SPECIFIQUES D'UNE ACTIVITE COMMERCIALE ET QUI NE SONT PAS SUSCEPTIBLES D'UN USAGE DIFFERENT SANS TRANSFORMATIONS RADICALES
D/9 BATIMENTS FLOTTANTS OU SUSPENDUS, FIXES A DES POINTS FIXES AU SOL : PONTS PRIVES SOUMIS A PEAGE
D/10 BATIMENTS POUR DES FONCTIONS PRODUCTIVES LIEES AUX ACTIVITES AGRICOLES (BATIMENTS RURAUX).

**PROPRIETES POUR UN USAGE SPECIAL**

**GROUPE E**
E/1 GARES POUR LES SERVICES DE TRANSPORT TERRESTRE, MARITIME ET AERIEN
E/2 PONTS MUNICIPAUX ET PROVINCIAUX SOUMIS A DES PEAGES
E/3 BATIMENTS ET BATIMENTS POUR BESOINS PUBLICS PARTICULIERS
E/4 ENCLOS FERMES POUR BESOINS PUBLICS PARTICULIERS
E/5 BATIMENTS CONSTITUANT DES FORTIFICATIONS ET LEURS DEPENDANCES
E/6 PHARES, FEUX DE CIRCULATION, TOURS POUR RENDRE L'HORLOGE MUNICIPALE PUBLIQUE
E/7 BATIMENTS DESTINES A L'USAGE PUBLIC DU CULTE
E/8 BATIMENTS ET CONSTRUCTIONS DANS LES CIMETIERES, A L'EXCEPTION DES COLOMBAIRES, SEPULCRES ET TOMBES FAMILIALES
E/9 BATIMENTS A USAGE SPECIAL NON INCLUS DANS LES CATEGORIES PRECEDENTES DU GROUPE E.

**ENTITES URBAINES**

**GROUPE F**
F/1 ZONE URBAINE
F/2 UNITES COLLABORATRICES
F/3 UNITES EN CONSTRUCTION
F/4 UNITES DEFINIES
F/5 REVETEMENT SOLAIRE
F/6 BATIMENT EN ATTENTE DE DECLARATION (CIRCULAIRE 1/2009)

## 11.5. Hypothèses fiscales

De manière similaire à la taxe foncière municipale (ICI), également dans le contexte de la taxe municipale unique (IMU), les méthodes de détermination de la base imposable diffèrent selon le type de bien immobilier concerné, c'est-à-dire qu'il s'agit de bâtiments, de terres agricoles ou de zones bâties.

Depuis le 1er janvier 2020, la disposition régissant les méthodes de détermination de la base imposable de l'IMU se trouve à l'article 1, paragraphe 745, de la loi n° 160/2019. Cet article établit, de manière générale et sans référence aux précédentes réglementations ICI, que la base imposable de l'IMU est configurée en fonction de la valeur des biens. Comparé au passé, la définition de la base imposable semble largement inchangée. Une analyse détaillée sera ensuite réalisée pour chaque catégorie soumise à la fiscalité. Dans les récents changements[30] , la réserve d'État de 0,76 % pour les propriétés à usage productif classées dans le groupe cadastral D a été confirmée.

### 11.5.1 Bâtiments

L'art. 1, paragraphe 745 de la loi n° 160/2019 établit que : *« La base imposable de l'impôt est constituée par la valeur du bien immobilier. Pour les bâtiments inscrits au registre foncier, la valeur est constituée de la valeur obtenue en appliquant les multiplicateurs suivants au montant du revenu résultant en la réévaluation du registre foncier, en vigueur au 1er janvier de l'année fiscale, réévaluée de 5 % conformément à l'article 3, paragraphe 48, de la loi n° 662 du 23 décembre 1996 :*

*a) 160 pour les bâtiments classés dans le groupe cadastral A et dans les catégories cadastrales C/2, C/6 et C/7, à l'exclusion de la catégorie cadastrale A/10 ;*
*b) 140 pour les bâtiments classés dans le groupe cadastral B et dans les catégories cadastrales C/3, C/4 et C/5 ; c) 80 pour les bâtiments classés dans la catégorie cadastrale D/5 ;*
*c) 80 pour les bâtiments classés dans la catégorie cadastrale A/10 ;*
*d) 65 pour les bâtiments classés dans le groupe cadastral D, à l'exception des bâtiments classés dans la catégorie cadastrale D/5 ;*
*e) 55 pour les bâtiments classés dans la catégorie cadastrale C/1.*

*Les changements de revenus cadastraux survenant au cours de l'année, à la suite de travaux sur le bâtiment, prennent effet à partir de la date d'achèvement des travaux ou, si c'est antérieur, à partir de la date d'utilisation. »*

La base fiscale de l'IMU est réduite de 50 %[31] pour :

- des bâtiments classés pour des raisons d'intérêt historique ou artistique[32] ;
- des bâtiments déclarés inhabitables ou inhabitables et en fait inutilisés, limités à la période de l'année durant laquelle ces conditions existent ;
- pour les unités[33] immobilières prêtées à des parents de premier degré (parents ou enfants) sous certaines conditions.

Pour les bâtiments enregistrés au Registre foncier et ayant un revenu cadastral, la base imposable pour déterminer l'IMU est déterminée :

- réévaluant de 5 % les revenus résultant du registre foncier le 1er janvier de l'année d'imposition ;
- multipliant ainsi le résultat obtenu par le coefficient du multiplicateur relatif.

La formule pour calculer la base fiscale de l'IMU est la suivante :

---

[30] L'art. 1, paragraphe 744 de la loi n° 160/2019 prévoit que : « *Les recettes de l'IMU provenant de biens à usage productif classés dans le groupe cadastral D, calculés à un taux de 0,76 %, sont réservés à l'État ; cette réserve ne s'applique pas aux biens à usage productif classés dans le groupe cadastral D appartenant aux municipalités et situés sur leurs territoires respectifs. Les activités d'évaluation et de recouvrement relatives aux biens à usage productif classés dans le groupe cadastral D sont effectuées par les municipalités, qui ont droit aux sommes supérieures découlant de l'exercice des activités susmentionnées au titre d'impôts, d'intérêts et* de pénalités. »

[31] Voir l'article 1, paragraphe 747 de la loi n° 160/2019. Des obligations de déclaration spécifiques sont prévues pour bénéficier de cette réduction.

[32] L'art. 10 du décret législatif n° 42/2004.

[33] Sauf ceux classés dans les catégories cadastrales A/1, A/8 et A/9.

| VC | = | RC | x | 105 / 100 | x | M |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Valore catastale | | Rendita catastale | | | | Moltiplicatore |

Vous trouverez également un résumé de la manière de déterminer la base imposable IMU des bâtiments enregistrés au registre foncier.

| Type | Détermination du montant imposable |
|---|---|
| Propriétés résidentielles (groupe A, sauf A/10) Caves, greniers, débarras (C/2) Garages et places de parking (C/6) Auvents (C/7) | 160 × RC × 105/100 = RC × 168 |
| Résidences collectives (groupe B) Ateliers d'artisanat (C/3) Bâtiments et locaux pour activités sportives (C/4) Établissements de bains et eaux curatives (C/5) | 140 × RC × 105/100 = RC × 147 |
| Ateliers et ateliers (C/1) | 55 × RC × 105/100 = RC × 57,75 |
| Bureaux et cabinets privés (A/10) Banques et compagnies d'assurance (D/5) | 80 × RC × 105/100 = RC × 84 |
| Propriétés d'usage spécial (groupe D, hors D5) | 65 × RC × 105/100 = RC × 68,25 |
| RC = revenu cadastral enregistré au Registre foncier au 1er janvier de l'année de référence. | |

Pour les bâtiments non inscrits au Registre foncier et sans revenu cadastral pouvant être classés dans le groupe « D » (bâtiments à usage spécial, comme les usines), entièrement détenus par des entreprises et comptabilisés séparément, la base imposable est déterminée :

- appliquer les coefficients appropriés à la valeur comptable ;
- jusqu'à l'année où les bâtiments eux-mêmes sont inscrits au Registre foncier avec l'attribution des revenus.

### 11.5.2 Terres non agricoles

La catégorie en question inclut tout terrain qui, en raison de ses caractéristiques, ne remplit pas les conditions nécessaires pour être reconnu comme agricole ou pour obtenir l'attribution de la qualification de bâtiment.

Ce type de terrain n'est donc pas enregistré au New Land Registry, mais cela ne signifie pas qu'il ne peut être soumis à un usage économique, par exemple dans le cas où le propriétaire obtiendrait une contrepartie pour le droit de passage accordé à des tiers sur ce même registre.

Des exemples de terres non agricoles peuvent être les sommets montagneux, les moraines glaciaires, les forêts non cultivées, etc.

### 11.5.3 Terres agricoles

Terre agricole désigne les terres inscrites au Registre foncier, pour tout usage prévu, y compris les terres non cultivées[34]. La base imposable de l'IMU pour les terres agricoles, y compris les terres non cultivées, est égale au produit du revenu dominical, ce qui donne le registre foncier au 1er janvier de l'année d'imposition et réévalué de 25 %,[35] pour le coefficient multiplicateur de 135. La valeur

[34] Article 1, paragraphe 741 de la Loi n° 160/2019 : « e) *terre agricole désigne la terre inscrite au registre foncier, pour tout usage prévu, y compris un usage non cultivé* ».

[35] Conformément à l'art. 3, paragraphe 51 de la loi n° 662 du 23 décembre 1996.

des terres agricoles est donc déterminée comme suit :

| VC | = | RD | x | 125 / 100 | x | M |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Valore catastale | | Reddito dominicale | | | | Moltiplicatore |

Les terres agricoles sont exonérées d'impôt :

- détenue et gérée par des agriculteurs directs et des entrepreneurs agricoles professionnels (DIA IAP), [36]enregistrée auprès du système de sécurité sociale agricole, y compris les entreprises agricoles[37], quelle que soit leur localisation ;
- située dans les municipalités des petites îles[38] ;
- à une destination agricole-forestière-pastorale immuable avec une propriété collective indivisible et incompréhensible ;

se trouvant dans des zones montagneuses ou collines délimitées[39].

### 11.5.4 Zones de construction

Par zone bâtie, nous entendons[40] la zone pouvant être utilisée à des fins de construction sur la base d'instruments d'urbanisme général ou de mise en œuvre, ou sur la base des possibilités réelles de construction déterminées selon les critères prévus pour l'indemnité d'expropriation pour utilité publique. En ce qui concerne l'IMU, le législateur[41] a taxé la surface bâtie et l'a définie comme la zone « utilisable à des fins de construction sur la base de l'instrument général d'urbanisme adopté par la municipalité, indépendamment de l'approbation de la région et de l'adoption des outils de mise en œuvre de celui-ci ». La taxation des surfaces bâties découle du simple potentiel bâtisseur du terrain, de la première phase du processus d'urbanisme.
Dans le contexte de la construction de zones, la méthodologie de calcul de la base fiscale s'éloigne de l'utilisation d'une valeur « objective », telle que le loyer, pour se rapprocher plutôt d'une valeur « subjective », représentée par la valeur dans le commerce commun. Cette circonstance constitue une exception, représentant le seul cas où un paramètre d'évaluation de nature « subjective » est utilisé[42]. Pour les zones bâties, la base imposable de l'IMU est constituée de la « valeur marchande dans le commerce commun » au 1er janvier de l'année d'imposition ou à la date d'adoption des instruments d'urbanisme, déterminée en fonction des éléments d'évaluation suivants :

- la zone territoriale de localisation ;
- l'indice de capacité de construction ;
- l'utilisation autorisée prévue ;
- les coûts liés à tout travail d'adaptation des terres nécessaires à sa construction ;
- les prix moyens enregistrés sur le marché pour la vente de zones présentant des caractéristiques similaires.

Ce n'est qu'en présence de contraintes de non-constructibilité absolue résultant du plan de

[36] Mentionné à l'article 1 du décret législatif n° 99/2004.
[37] Mentionné dans l'art. 1, paragraphe 3 du décret législatif n° 99/2004.
[38] Mentionné à l'annexe A annexée à la loi n° 448 du 28 décembre 2001.
[39] Conformément à l'article 15 de la loi n° 984 du 27 décembre 1977, sur la base des critères identifiés par la circulaire n° 9 du ministère des Finances du 14 juin 1993, publiée dans le supplément ordinaire n° 53 au Journal officiel n° 141 du 18 juin 1993.
[40] Art. 1, paragraphe 741 de la loi n° 160/2019.
[41] Article 36, paragraphe 2, décret législatif n° 223 du 4 juillet 2006.
[42] Pour des raisons de complétude, il convient de noter qu'une fois la construction d'un terrain à construire commencée (avec son enregistrement dans la catégorie « F3 »), sa valeur imposable aux fins du calcul de l'IMU prend également en compte les coûts de construction.

zonage général que la soumission du terrain aux fins de l'IMU est [43]exclue.

## 11.6. Hypothèses pour l'avenir

### 11.6.1 Base fiscale de l'IMU et incitations pour l'efficacité énergétique et sismique

En cas d'adaptation des informations dans le cadastre du bâtiment, on espère que la révision prendra en compte les nouvelles exigences environnementales en matière d'efficacité énergétique et de sécurité sismique, afin d'encourager les bâtiments à respecter les normes les plus modernes.

Sur ce point, il convient de mentionner les propositions de certaines associations professionnelles (dont l'ANCE - National Association of Building Constructors) qui, par le passé, proposaient de récompenser la production, l'achat et la possession de biens immobiliers conformément aux plus hautes normes énergétiques et sismiques exigées par la loi.

Cela pourrait se faire par l'introduction d'un coefficient qui, en tenant compte de la performance énergétique (ou antisismique) du bâtiment, agit de manière inversement proportionnelle sur le revenu et la valeur cadastrale imposable, précisément à la lumière de l'impact environnemental (et social) moindre du bâtiment.

Ce mécanisme permettrait de compenser les soi-disant « externalités négatives », produites par des bâtiments à risque sismique et avec un fort impact énergétique, que le système actuel, paradoxalement, semble récompenser.

De cette manière, la fiscalité locale pourrait également représenter un levier pour défendre l'intérêt public de la protection de l'environnement et de la régénération urbaine, avec des effets positifs sur la communauté.

Bien que cette proposition semble durable à moyen et long terme, elle ne semble pas être la voie que le législateur envisage d'emprunter, à ce jour, peut-être en raison de l'impact économique transitoire d'autres mesures temporaires de facilitation. La Loi budgétaire de 2024 [44]a en fait prévu, ou plutôt confirmé, qu'à la fin des travaux facilités par les déductions fiscales mentionnées à l'art. 119 du décret législatif n° 34/2020 (le soi-disant superbonus), il est nécessaire de transmettre à l'Agence du Revenu le changement cadastral conséquent avec une mise à jour (augmentation) des revenus concernés.

### 11.6.2 IMU 2025 : Obligation pour les municipalités de transmettre le tableau des taux d'imposition d'ici le 14 octobre 2025

Une première étape vers la normalisation et la transparence dans le processus d'identification des tarifs de l'IMU est notée : à partir de 2025, les municipalités seront tenues de rédiger et de transmettre le Prospectus des tarifs de l'IMU via l'application informatique disponible dans le Portail du Fédéralisme Fiscal, comme l'exigent l'article 1, paragraphe 757, de la Loi n° 160/2019 et les amendements ultérieurs. Le non-transfert avant la date limite du 14 octobre 2025 entraînera l'application automatique des tarifs de base prévus aux paragraphes 748-755 de la même loi, même dans les cas où la Municipalité a approuvé une [45]augmentation.

---

[43] Pour les municipalités qui hébergent, sur leur territoire, des zones destinées ou utilisées pour des activités minières, la question se pose souvent de savoir si ces zones sont soumises à la taxe, telles que les terres agricoles, les zones à construire ou les bâtiments, ou même si elles sont exonérées d'impôt. L'orientation récente de la Cour suprême, selon laquelle ces terres sont considérées comme des zones bâties, semble être critiquée et contraste avec la définition des « zones bâties » qui n'inclut pas les terres agricoles pour le seul cas d'utilisation pour des activités minières. Les municipalités qui adhèrent à l'interprétation jurisprudentielle appliquent comme base imposable la valeur marchande couramment présente sur le marché des zones bâties, formulant des revendications fiscales substantielles, en tenant compte de l'extension territoriale de certaines activités minières – généralement considérablement plus importantes qu'un lot à construire – et irrationnelles (pensez au cas des carrières lacustres) qui risquent de compromettre l'équilibre économique des sujets opérant dans ces secteurs.

[44] Art. 1, paragraphes 86 et 87, de la loi n° 213 du 30 décembre 2023.

[45] https://www.finanze.gov.it/it/inevidenza/Aliquote-IMU-Comunicato-del-28-novembre-2024/

### 11.6.3 Mises à jour : Registre numérique foncier et projet de décret sur les impôts régionaux et locaux ainsi que le fédéralisme fiscal régional

La réforme numérique du Registre foncier (approfondie dans un chapitre spécial) prévoit l'adoption d'une plateforme nationale et de bases de données déjà opérationnelles et soumises à des mises à jour technologiques continues. L'infrastructure repose sur des systèmes SIG (Système d'Information Géographique), l'intelligence artificielle et l'interopérabilité numérique entre les administrations publiques. Le processus d'adaptation réglementaire et technologique prévoit une exploitation complète à partir du 1er janvier 2026.

Enfin, il convient de noter qu'en vue de simplification bureaucratique, le Conseil des ministres a approuvé, lors d'un examen préliminaire le 9 mai 2025, un projet de décret législatif introduisant des dispositions sur les impôts régionaux et locaux ainsi que le fédéralisme fiscal régional. Le régime prévoit une plus grande proportionnalité des pénalités IMU et simplifie les obligations IMU grâce à un modèle télématique unique. On espère que cette évolution réglementaire contribuera à limiter les cas limites, comme ceux où les municipalités paient des pénalités pour non-déclaration de l'IMU sur plusieurs années, au lieu d'appliquer une cumulation légale.

# 12. La TVA et les taxes de transfert dans les ventes immobilières (transactions d'actifs)

par Gabriele Paladini

## 12.1. Taxes de transfert dans le système italien

Dans le cas des transactions immobilières réalisées en Italie sous forme d'opérations d'actifs[1], les principales taxes de transfert à considérer sont :

a) Taxe sur la valeur ajoutée (TVA - D.P.R. n° 633/1972)
b) la taxe d'enregistrement (décret présidentiel n° 131/1986), appliquée par l'enregistrement[2] des contrats de transaction auprès de l'Agence du revenu
c) la taxe hypothécaire (décret législatif n° 347/1990) pour la transcription des contrats dans les registres fonciers publics[3]
d) la taxe cadastrale (décret législatif n° 347/1990) pour la modification du titre de propriété dans le registre foncier.[4]

Ces impôts sont liés entre eux de diverses façons et constituent le système d'imposition indirecte des ventes immobilières[5].

La TVA est appliquée, de différentes manières, si le vendeur est considéré comme personne imposable ; cela se produit lorsque le vendeur exerce une activité commerciale ou, selon la terminologie de la directive européenne sur la [6]TVA, une activité économique[7]. Dans la mesure où il est pertinent pour ce chapitre, les principaux opérateurs professionnels du secteur immobilier sont soumis à la TVA : les sociétés immobilières commerciales (S.r.l. et S.p.A.), les fonds d'investissement immobilier, bien que soumis à des règles particulières, les SICAF immobiliers[8], les sociétés de titrisation immobilière créées conformément à l'art. 7.2 de la loi n° 130/1999 et les sociétés d'investissement immobilier cotées (SIIQ).

En revanche, les personnes physiques ne sont pas considérées comme imposables aux fins de la TVA si elles n'agissent pas dans le cadre d'une activité commerciale, de simples sociétés [9]immobilières, de communes et d'autres organismes publics si elles n'agissent pas dans le cadre d'une activité économique[10].

---

[1] Le chapitre traite des transactions d'investissement/désinvestissement par le biais de l'achat et de la vente.

[2] L'enregistrement est obligatoire tant pour les contrats préliminaires de vente de biens immobiliers (art. 10 du décret présidentiel n° 917/1986) que pour les contrats définitifs (art. 1, Tarif Partie Un, décret présidentiel n° 917/1986).

[3] Conformément à l'art. 2643 et suivants du Code civil.

[4] Ce chapitre ne traitera pas des autres impôts mineurs applicables aux ventes immobilières (c'est-à-dire les droits de timbre et les taxes hypothécaires), car, en règle générale, ils sont négligeables par rapport aux autres.

[5] Pour plus d'informations sur ces aspects, veuillez consulter, parmi les contributions les plus récentes, G. Falsitta, *Manuale di diritto tributario – Parte speciale – Il sistema delle tasse in Italia*, Cedam, 2021 ; A. Busani, *Imposta di registro*, III Edizione, Ipsoa, 2022, A. Busani, *Tassazione degli immobili*, I Edizione, Ipsoa, 2025. À ce sujet, l'étude publiée périodiquement par le Département des Finances du Ministère de l'Économie et des Finances et l'Agence du Revenu intitulée Immobilier *en Italie*, qui comprend un chapitre sur la fiscalité immobilière (la dernière édition a été publiée en 2023), est également intéressante.

[6] Directive 2006/112/CE qui découle du regroupement des règles contenues dans diverses directives antérieures émises au niveau européen sur la TVA.

[7] Conformément à l'article 9(1) de la directive 2006/112/CE, une « personne imposable » est toute personne qui exerce une activité économique, de manière indépendante et en tout lieu que ce soit, quel que *soit le but ou les résultats de cette activité*. Sur la base du paragraphe 2, « activité économique » est considérée comme toute activité de production, de commercialisation ou de fourniture de services, y compris l'exploitation minière, agricole, ainsi que celles de la profession ou des personnes assimilées. La règle inclut, parmi les activités économiques, l'exploitation d'un actif tangible ou immatériel pour obtenir un revenu stable.

[8] Veuillez consulter les chapitres 6 et 7 pour une analyse des aspects spécifiques des fonds d'investissement immobilier alternatifs.

[9] En supposant que la société de personnes simples ne peut pas exercer une activité commerciale et que l'activité qu'elle exerce effectivement ne constitue pas une activité économique aux fins de la TVA.

[10] Les organismes publics peuvent être soumis à la TVA s'ils exercent une activité économique. Dans ce cas, la TVA sera appliquée aux fournitures effectuées dans le cadre de cette activité. À ce sujet, voir, par exemple, la Réponse à la décision n°

Pour établir le régime fiscal de la transaction spécifique, il est nécessaire d'identifier la portée de la transaction, en tenant compte des catégories suivantes :

e) le terrain, distinguant entre constructibles et non.

L'article 36, paragraphe 2, du décret législatif n° 223/2006 [11]établit qu'aux fins des taxes en question, une zone doit être considérée comme éducative si elle peut être utilisée à des fins de construction sur la base de l'instrument général d'urbanisme adopté par la Municipalité, indépendamment de l'approbation de la Région et de l'adoption des instruments d'exécution de[12] celles-ci :

f) bâtiments résidentiels et bâtiments non résidentiels conformément à l'art. 10, paragraphe 1, n° 8-bis) et n° 8-ter) du décret présidentiel n° 633/1972[13].

La distinction entre immeubles résidentiels et non résidentiels repose sur la classification cadastrale des biens au moment de la vente, selon l'orientation consolidée de l'Agence du Revenu [14]: les biens résidentiels sont ceux classés dans la catégorie cadastrale A, excluant ceux classés dans la catégorie A/10 (bureaux), tandis que les biens non résidentiels sont les biens classés dans les autres catégories cadastrales (A/10, B, C, D, E).

Il en découle que, pour les besoins des taxes en question, un bâtiment est compris comme désignant l'unité immobilière telle qu'identifiée dans le Registre foncier des bâtiments. L'unité immobilière est un bâtiment identifié indépendamment au Registre foncier, avec une catégorie cadastrale et un revenu cadastral[15].

Pour les questions cadastrales, veuillez consulter le chapitre 10.

Si la transaction concerne un bâtiment sky-land entier, constitué d'une pluralité d'unités immobilières du point de vue cadastral, l'analyse du régime fiscal applicable aux fins de la TVA et des autres taxes de transfert doit concerner chaque unité immobilière composant le bâtiment.

Il est alors nécessaire de considérer si le périmètre de la vente inclut des accessoires, c'est-à-dire des unités immobilières destinées de manière durable à servir ou à orner une autre unité immobilière, qui constitue la propriété principale[16]. Des exemples typiques d'accessoires sont les garages et les caves.

L'accessoire repose sur un lien économique et juridique entre un bien accessoire et un bien principal ; l'accessoire possède sa propre individualité et autonomie d'un point de vue économique et peut être séparé du bien principal, mais est, selon la volonté du propriétaire, en relation de lien avec le bien principal. Cette contrainte se reflète également sur le plan juridique : sauf convenance contraire entre les parties, les actes dont l'objet est la propriété principale incluent également les [17]accessoires.

L'existence de la relation d'appartenance ne dépend pas de la situation cadastrale[18]. Selon l'interprétation de l'Agence du revenu, le transfert de l'acquisition est soumis au même régime de TVA que la vente du bien principal [19]: ainsi, l'acquisition d'un logement immobilier sera soumise au régime

---

163 du 29 juillet 2024, dans laquelle l'Agence du Revenu résume les principales considérations sur la subjectivité des communes aux fins de la TVA. En doctrine, cf. R. Portale - A. Portale, *IVA,* Giuffrè, 2025, pp. 136 et suivantes.

[11] Converti, avec modifications, en loi n° 248 du 4 août 2006.

[12] L'Agence des recettes a noté que « d'un *point de vue fiscal, une zone est considérée comme utilisable à des fins de construction avant même que le processus d'approbation du plan directeur ne soit achevé avec son approbation par la région. À cette fin, la simple adoption par la Municipalité du plan de zonage susmentionné est effectivement suffisante* » Résolution du 2 décembre 2008, n° 460/E.

[13] Agence du revenu, Circulaire n° 27 du 4 août 2006, introduction ; Circulaire n° 12/E du 1er mars 2007, par. 2 ; Circulaire n° 22/E du 28 juin 2013, préambule.

[14] Agence du revenu, Circulaire n° 27 du 4 août 2006, introduction ; Circulaire n° 12/E du 1er mars 2007, par. 2 ; Circulaire n° 22/E du 28 juin 2013, préambule.

[15] Conformément à l'art. 40 du décret présidentiel n° 1142 du 1er décembre 1949 sur la création du Registre foncier, l'unité immobilière est un bâtiment ou une partie d'un bâtiment qui, dans l'État où elle se trouve, représente un bien indépendant.

[16] Article 817 du Code civil.

[17] Article 818 du Code civil.

[18] Cf. Cass. civ., section trib. 3 novembre 2025, n° 29065 : la situation cadastrale de l'apprentissage de la propriété n'est pas un élément constitutif de la contrainte d'accession.

[19] Circulaire de l'Agence du revenu n° 12/E du 1er mars 2007, par. 2 Circulaire n° 22/E du 28 juin 2013, introduction. Les accessoires sont expressément mentionnés dans la règle sur le régime de la TVA des baux (art. 10, paragraphe 1, n° 8) du décret présidentiel n° 633/1972), mais pas dans les règles relatives au régime de la TVA pour la vente de biens immobiliers.

fiscal prévu par l'art. 10, paragraphe 1, n° 8-bis) du décret présidentiel n° 633/1972 pour la vente de bâtiments résidentiels, même s'il ne s'agit pas d'un immeuble résidentiel d'un point de vue cadastral ; L'accession d'un bien immobilier non résidentiel sera soumise au régime fiscal prévu par l'art. 10, paragraphe 1, n° 8-ter) du décret présidentiel n° 633/1972 pour la vente de bâtiments autres que les bâtiments résidentiels.

La relation d'appartenance est donc pertinente pour déterminer lequel des deux régimes fiscaux - n° 8-bis) ou n° 8-ter - est applicable à l'unité immobilière qui qualifie d'accessoire ; Dans ce cas, la classification cadastrale n'est pas pertinente.

Dans les paragraphes suivants, les différents régimes fiscaux sont exposés et certaines considérations sont prises en compte sur les différents types de biens.

## 12.2. Le contrat d'achat immobilier

### 12.2.1 Le vendeur n'est pas soumis à la TVA

Si le vendeur n'est pas une personne de la TVA, la transaction est exclue de la portée de la TVA et est soumise à la taxe d'enregistrement proportionnelle, aux taux suivants [20]:

| | |
|---|---|
| Terrain bâti : | 9% |
| Terres agricoles : | 15%[21] |
| Autres sols | 9% |
| Immeubles résidentiels « première maison »[22]: | 2% |
| Autres bâtiments : | 9%[23] |

Dans ce cas, les taxes hypothécaires et cadastrales sont appliquées pour un montant de 50 euros chacune.

Comme prévu, la catégorie des vendeurs non soumis à la TVA inclut à la fois les personnes physiques, à condition qu'elles ne réalisent pas la vente dans le cadre d'une activité commerciale, professionnelle ou artistique, ainsi que des sujets autres que les personnes physiques, s'ils n'exercent pas d'activité économique.

### 12.2.2 Vendeur soumis à la TVA

Si le vendeur est soumis à la TVA, la transaction relève du champ d'application de la taxe et sera soumise à l'un des régimes établis par le décret présidentiel n° 633/1972. Le régime fiscal des principales affaires est résumé ci-dessous, tandis que les paragraphes suivants sont faits référence aux paragraphes suivants pour analyser la qualification des biens aux fins des impôts concernés.

**TERRAIN POUR BÂTIR**

| TVA | Taxe d'enregistrement | Taxe hypothécaire | Taxe cadastrale |
|---|---|---|---|
| 22% | 200 euros | 200 euros | 200 euros |

[20] Art. 1, Tarif Partie Un, décret présidentiel n° 917/1986.

[21] En supposant que l'acheteur ne soit pas un agriculteur direct ni un entrepreneur agricole professionnel.

[22] C'est-à-dire des ventes dans lesquelles le bien et l'acheteur remplissent les conditions pour bénéficier de ce qu'on appelle l'allègement fiscal du « premier logement ».

[23] Cette catégorie inclut tous les bâtiments autres que les bâtiments résidentiels et ceux qui remplissent les conditions d'une réduction fiscale de la « première résidence » : par exemple, les commerces, bureaux, propriétés logistiques.

**TERRAIN NON ÉDUCATIF**

| TVA | Taxe d'enregistrement | Taxe hypothécaire | Taxe cadastrale |
|---|---|---|---|
| Non applicable | 15% / 9% | 50 euros | 50 euros |

**BÂTIMENTS OU PARTIES DE BÂTIMENTS RÉSIDENTIELS (ARTICLE 10, PARAGRAPHE 1, N° 8-BIS) DU DÉCRET PRÉSIDENTIEL N° 633/1972)**

| TVA | Taxe d'enregistrement | Taxe hypothécaire | Taxe cadastrale |
|---|---|---|---|
| Imposable si le vendeur a construit ou rénové le bien dans les 5 années précédant la vente 10 % (4 % si l'avantage « premier foyer ») | 200 euros | 200 euros | 200 euros |
| Imposable au choix du vendeur qui a construit ou rénové le bien pendant plus de 5 ans 10 % (4 % si c'est « premier foyer ») | 200 euros | 200 euros | 200 euros |
| Exonéré dans d'autres cas | 9% (2 % si c'est « premier foyer ») | 50 euros | 50 euros |

**BÂTIMENTS OU PARTIES DE BÂTIMENTS NON RÉSIDENTIELS (ARTICLE 10, PARAGRAPHE 1, N° 8-TER) DÉCRET PRÉSIDENTIEL N° 633/1972)**

| TVA | Taxe d'enregistrement | Taxe hypothécaire | Taxe cadastrale |
|---|---|---|---|
| Imposable si le vendeur a construit ou rénové le bien dans les 5 années précédant la vente 10% / 22% | 200 euros | 3% (1,5 % si au moins l'une des parties est un fonds immobilier ou un SICAF) | 1% (0,5 % si au moins l'une des parties est un fonds immobilier ou un SICAF) |
| Imposable au choix du vendeur dans d'autres cas | 200 euros | 3% (1,5 % si au moins l'une des parties est un fonds immobilier ou un SICAF) | 1% (0,5 % si au moins l'une des parties est un fonds immobilier ou un SICAF) |
| Exonéré dans d'autres cas | 200 euros | 3% (1,5 % si au moins l'une des parties est un fonds immobilier ou un SICAF) | 1% (0,5 % si au moins l'une des parties est un fonds immobilier ou un SICAF) |

Les régimes fiscaux décrits ci-dessus sont les plus fréquents. Cependant, il est nécessaire de considérer l'art. 10, paragraphe 1, n° 27-quinquies) en vertu desquelles les fournitures impliquant des biens achetés par le vendeur sans droit à une déduction totale de la TVA sont exonérées de la TVA de façon contraignante. cette règle générale sur la TVA s'applique également à la fourniture de biens immobiliers. Ainsi, si le vendeur avait initialement acquis le bien avec la TVA mais sans le droit de déduire la TVA, la vente ultérieure de ce bien serait exonérée de TVA.

### 12.2.3 Le montant imposable

Bien que la TVA soit appliquée au prix de la vente, les taxes d'enregistrement, d'hypothèque et de cadastre, si elles sont dues proportionnellement, sont calculées, en règle générale, sur le montant du

prix et de la « valeur marchande dans le commerce commun » du bien[24]. La valeur marchande dans le commerce commun représente, en résumé, c'est-à-dire, en résumé, la valeur marchande du bien.

Un régime fiscal spécial est prévu pour la vente de biens immobiliers résidentiels à des personnes physiques qui n'agissent pas dans le cadre d'activités commerciales, artistiques ou [25]professionnelles. L'art. L'article 1, paragraphe 497, de la loi n° 266 du 23 décembre 2005 établit que seuls les transferts à des personnes physiques n'exerçant pas d'activités commerciales, artistiques ou professionnelles, concernant des biens immobiliers à usage résidentiel et des accessoires connexes, la base imposable aux fins des taxes d'enregistrement, d'hypothèque et de cadastre est constituée par la valeur cadastrale du bien, Quelle que soit la contraprestance indiquée dans l'acte (cette facilité s'appelle « prix-valeur ») ; La valeur cadastrale est généralement inférieure à la valeur marchande du bien. L'application de cette réduction fiscale doit être demandée par l'acheteur au notaire.

En revanche, lorsque des impôts sont appliqués sur la valeur marchande, l'Agence du Revenu peut vérifier si le prix fixé par les parties dans le contrat d'achat est compatible avec la valeur marchande du bien : le délai pour effectuer la vérification est de 2 ans à compter de l'enregistrement de l'acte de vente.

L'audit fiscal doit inclure une phase de discussion préalable avec les parties à la transaction conformément à l'art. 6-bis de la loi n° 212 du 27 juillet 2000, qui établit le principe du contre-interrogatoire préventif.

Les réglementations pertinentes n'établissent pas les critères pour estimer la valeur marchande du bien.

Pour les besoins de l'audit fiscal, l'Agence vérifie le prix de la vente en tenant compte de :

i. des transferts pour quelque raison que ce soit, effectués au cours des 3 dernières années, du même bien ou d'autres biens présentant des caractéristiques similaires,
ii. le revenu net auquel le bien est vulnérable, capitalisé au taux moyen appliqué pour des investissements immobiliers similaires, et
iii. tout autre élément d'évaluation[26].

Si la valeur estimée par l'Agence du revenu, par sa propre évaluation, est supérieure au prix de la vente, l'Agence demandera aux parties à la vente les taxes proportionnelles plus élevées (enregistrement, hypothèque et cadastral selon le cas) et les intérêts. La pénalité financière s'applique si la valeur déterminée par l'Agence, réduite d'un quart, dépasse le prix indiqué par les parties dans l'acte de vente : dans ce cas, la pénalité est égale à 70 % de l'impôt supérieur[27]. En essence, si la différence entre le prix et la valeur estimée par l'Agence se situe dans un certain seuil, aucune pénalité n'est appliquée, mais l'Agence ne demandera que des impôts et intérêts plus élevés.

Le pouvoir de l'Agence du Revenu de procéder à un tel audit n'est pas empêché par l'indépendance des parties à la transaction : l'audit fiscal peut être initié même si la vente a été effectuée entre des parties indépendantes et non liées dans une transaction de marché dans des conditions normales. De même, le fait qu'une partie à la vente soit un FIA immobilier soumis à la supervision de la Banque d'Italie – sur la société de gestion d'actifs – n'empêche pas en soi l'Agence de vérifier la situation.

Ces circonstances peuvent être pertinentes en cas de litige pour démontrer, avec d'autres éléments, que le prix représentait la valeur marchande de ce bien à la date de la vérification de la vente.

### 12.2.4 Interventions de construction pertinentes pour la TVA

Les interventions de construction pertinentes pour la TVA sont celles réalisées par le vendeur, y compris par l'intermédiaire d'entrepreneurs, et qui se répartissent dans les catégories suivantes :

a) Interprétation conformément à l'art. Article 3, paragraphe 1, lettres e) de la Loi consolidée sur la construction (décret présidentiel n° 380/2001) ;

---

[24] Article 43, paragraphe 1, lettre a) et 51 du décret présidentiel n° 131/1986 ; art. 2 et art. 10 du décret législatif n° 347/1990.
[25] Une autre exception est prévue par l'art. 44, paragraphe 1, du décret présidentiel n° 131/1986 pour les biens achetés aux enchères publiques : pour la vente de biens réalisés aux enchères publiques, le montant imposable est le prix du marteau.
[26] Article 51, paragraphe 3, du décret présidentiel n° 131/1986.
[27] Article 71 du décret présidentiel n° 131/1986.

b) restructuration conformément à l'art. 3, paragraphe 1, lettres c), d) et f), de la Loi consolidée sur l'interprétation.

Il s'agit, plus en détail, d'interventions de :

- Restauration et rénovation conservatrice
- Rénovation du bâtiment
- Restructuration urbaine.

Il convient de noter qu'aux fins de la TVA, les travaux réalisés par le vendeur, directement ou par l'intermédiaire d'entrepreneurs, sont pertinents, et non les travaux de construction non attribuables au vendeur (par exemple, ceux réalisés par le locataire en l'absence de contrat attribué par le vendeur au locataire). Par conséquent, il n'est pas pertinent en soi l'exécution des interventions de construction sur la propriété, mais la condition que celles-ci aient été réalisées par le vendeur, directement ou par l'intermédiaire d'[28]entrepreneurs.

Dans ce cas, selon les règles applicables, la transaction a une valeur ajoutée à être soumise à la TVA. Et, à cette fin, l'objet de l'activité du vendeur n'est pas pertinent : l'exécution des travaux indiqués par la disposition susmentionnée affecte le régime de TVA de la vente du bien, même si le vendeur n'effectue pas la construction ou la rénovation de bâtiments en tant qu'activité exclusive ou courante.

La pension alimentaire ordinaire et extraordinaire, telle que définie par les lettres a) et b) de la Loi consolidée sur la construction, n'affecte pas le régime fiscal de la vente aux fins de la TVA. De ce qui précède montre l'importance de l'analyse des interventions de construction relatives aux biens soumis à la vente : selon le type d'intervention et la date d'achèvement des travaux, la vente des biens sera soumise à un régime fiscal différent aux fins de la TVA.

Cette analyse doit être réalisée sur la base des documents administratifs relatifs aux travaux. L'analyse sera principalement basée sur la SCIA (Notification Certifiée de Début d'Activité) et le permis de construction, selon le cas.

En ce qui concerne la date d'achèvement des travaux de construction, il convient de noter ce qui suit. Les règlements pertinents mentionnent la « date d'achèvement » des travaux de construction ou de rénovation sans établir les critères pour identifier cette date. Il convient de considérer que la date d'achèvement est celle indiquée dans la communication de la fin des travaux préparés conformément au règlement du bâtiment.

Il est entendu que, si avant cette date le bien a déjà été utilisé en pratique, par exemple loué à des tiers, il doit être considéré comme achevé aux fins de la TVA.

### 12.2.5 Tarifs

Le taux de TVA pour la vente de bâtiments est de 22 % ou 10 % dans les cas suivants [29]:

- bâtiments et parties de bâtiments, résidentiels ou instrumentaux, sur lesquels des travaux de rénovation ont été réalisés conformément à l'article 3, paragraphe 1, lettres c), d) et f), de la Loi consolidée sur la construction (décret présidentiel n° 380/2001), si les travaux ont été réalisés par le vendeur, y compris par l'intermédiaire d'entrepreneurs[30] ;
- les immeubles résidentiels non[31] luxueux si l'acheteur ne remplit pas les conditions pour la soi-disant « première résidence » d'exonération[32] fiscale (sinon le taux de 4 % s'appliquerait) ;[33]
- principalement des bâtiments résidentiels (dits bâtiments Tupini) vendus par des entreprises

---

[28] Bien que les règles pertinentes ne lient pas explicitement le régime de la TVA sur la vente à la TVA payée pour la construction ou la rénovation du bien, l'application de la TVA à la vente de bâtiments neufs ou récemment rénovés permet que la TVA payée par le vendeur sur les travaux soit répercutée sur le cessionnaire, conformément à ce qui est normalement fait dans le système TVA. selon les mécanismes de déduction et de recours.

[29] Indiqué dans la partie III du tableau A du décret présidentiel n° 633/1972.

[30] Le numéro 127-quinquiesdécis *de la partie III du tableau A du décret présidentiel n° 633/1972*.

[31] Ce sont des propriétés résidentielles autres que celles classées dans les catégories A/1, A/8, A/9.

[32] Numéro 21 de la Partie II du Tableau A du décret présidentiel n° 633/1972. Ce sont des propriétés résidentielles autres que celles classées dans les catégories A/1, A/8, A/9.

[33] Numéro 127 - dédécis de la partie III du tableau A du décret présidentiel n° 633/1972.

de construction[34] ;
- bâtiments d'intérêt public identifiés conformément au n° 127-quinquies du tableau A, partie III du décret présidentiel n° 633/1972[35].

En ce qui concerne les taux d'hypothèques et d'impôts cadastraux, il convient de noter :
- les tarifs sont réduits de moitié (c'est-à-dire 2 % au lieu de 4 %) pour les ventes de bâtiments instrumentals mentionnés à l'article 10, premier paragraphe, numéro 8-ter) du décret présidentiel n° 633/1972, dans lequel au moins l'une des parties est un fonds immobilier[36] ou un SICAF immobilier [37];
- pour les ventes dans lesquelles la partie acheteuse est un véhicule de soutien établi conformément à la loi n° 130/1999 sur les titrisations (appelées ReOco et LeaseCo), les taxes hypothécaires et cadastrales, ainsi que la taxe d'immatriculation, sont appliquées à un montant fixe (200 euros) au lieu de [38]proportionnellement ;
- Pour les ventes réalisées par les sociétés de véhicules de soutien, les taxes hypothécaires et cadastrales, ainsi que la taxe d'immatriculation, sont appliquées à un montant fixe, à condition que l'acheteur exerce des activités commerciales et déclare, dans l'acte de vente concerné, qu'il a l'intention de transférer les biens dans les 5 ans suivant la date d'achat[39] ;
- Il n'y a pas de concessions pour les ventes effectuées par des sociétés de titrisation immobilière mentionnées dans l'art. 7.2 de la loi n° 130/1999.

### 12.2.6 Comment payer la TVA et les taxes de transfert

La TVA, si applicable, doit être payée de l'une des manières suivantes :
a) paiement au vendeur en plus du prix. Le vendeur versera ensuite le paiement à l'Agence des Revenus [40];
b) *Charge inversée*[41] : en cas d'option du vendeur, dans l'acte de vente, pour l'imposition de la TVA, la taxe sera appliquée via le mécanisme de charge inversée. La facture doit être émise par le vendeur sans facturer d'impôt, c'est-à-dire sans ajouter la TVA au prix, indiquant une « charge inversée » ; l'acheteur doit ensuite compléter la facture avec le taux (22 % ou 10 %) et le montant de la TVA, et l'enregistrer à la fois au registre des factures émises et au registre des achats. De cette manière, l'acheteur enregistrera à la fois la TVA de la fourniture et, en déduction, la TVA de l'achat, compensant les deux montants[42]. Ainsi, le système de TVA empêche la circulation fiscale entre acheteur et vendeur, dans le but de prévenir la fraude. La vente au titre du régime de la charge inversée est en tout cas une opération imposable pour le vendeur et, par conséquent, ne limite pas son droit de déduire la TVA sur les achats de biens et services (droit à la déduction qui, en revanche, est limité par la réalisation de ventes et de baux exonérés de TVA) ;
c) *Paiement fractionné*[43] : si l'acheteur appartient à la catégorie des sujets pour lesquels le paiement fractionné s'applique (par exemple, les sociétés contrôlées par l'État et les sociétés cotées), la TVA ne sera pas payée par l'acheteur au vendeur, mais directement par l'acheteur à l'Agence du revenu. Dans le cas où les frais inversés et le paiement fractionné s'appliqueraient, le premier prévaudra[44].

---

[34] Numéro 127 - dédécis de la partie III du tableau A du décret présidentiel n° 633/1972.
[35] Il s'agit, par exemple, de collèges, de maisons de retraite, de bâtiments scolaires et d'autres bâtiments destinés à l'éducation, aux soins, à l'assistance et à des fins caritatives (cf. Agence du revenu, résolution n° 243/E du 13 juin 2008).
[36] L'article 35, paragraphe 10-ter, du décret législatif n° 223/2006 a été converti par amendements en loi n° 248/2006.
[37] L'art. 9 du décret législatif n° 4 mars 2014, n° 44.
[38] Article 7.1, alinéa 4-bis) de la loi n° 130/1999.
[39] Article 7.1, paragraphe 4-trimestre) de la Loi n° 130/1999.
[40] Article 18, paragraphe 1, du décret présidentiel n° 633/1972.
[41] Article 17, paragraphes 5 et 6, du décret présidentiel n° 633/1972.
[42] Il est entendu que le pourcentage de la TVA déductible sera égal à celui provenant des transactions effectuées par l'acheteur, selon le mécanisme au prorata ordinaire.
[43] Article 17-ter du décret présidentiel n° 633/1972.
[44] Voir Agence du revenu, Circulaire n° 15/E du 13 avril 2015 ; Réponse à la décision n° 894 du 31 décembre 2021.

Les taxes d'enregistrement, d'hypothèque et de cadastre sont payées dans le cadre des obligations liées aux contrats, c'est-à-dire l'enregistrement auprès de l'Agence du revenu, la transcription dans les registres fonciers publics et le changement de propriété des biens inscrits au Registre. Ces obligations sont exécutées électroniquement par le notaire qui assure également le paiement des impôts associés (ce qu'on appelle une exécution électronique[45] unique).

### 12.3. Le contrat préliminaire de vente de biens immobiliers : dépôt et apport

Le contrat préliminaire est soumis à l'enregistrement obligatoire auprès de l'Agence du Revenu et au paiement de la taxe d'enregistrement d'un montant fixe de 200 euros[46].

L'obligation d'enregistrer existe que le contrat soit formé par un acte notarial ou par un acte privé non authentifié ou par échange de correspondance, c'est-à-dire par échange d'une proposition et d'une [47]acceptation.

Si le contrat préliminaire prévoit également le paiement de sommes en dépôt confirmatoire ou en avance, afin d'établir le montant de l'impôt d'enregistrement dû pour le dépôt confirmatoire et le prix anticipé, il est nécessaire d'examiner le régime fiscal de la vente, conformément aux dispositions décrites au paragraphe précédent.

À partir du 1er janvier 2025[48], si la vente du bien est soumise à la TVA et à la taxe d'immatriculation de 200 euros, c'est-à-dire si le contrat final de vente est soumis à ce régime fiscal, le dépôt confirmatif est soumis à la taxe d'enregistrement de 200 euros et non à l'impôt égal à 0,5 % de la caution.[49] En fait, les règles sur la matière prévoient que le taux de 0,5 % ou la taxe inférieure prévue pour le contrat final (dans l'exemple : 200 euros) est appliqué.

L'impôt payé lors du préliminaire est ensuite déduit de l'impôt dû pour l'enregistrement du contrat final. De plus, si la vente du bien est soumise à la TVA et à la taxe d'immatriculation de 200 euros, le prix d'avance sera également soumis à une taxe d'immatriculation de 200 euros.

Si, en revanche, la vente était soumise à la taxe d'enregistrement proportionnelle au taux de 9 %, le prix d'avance serait soumis à la taxe d'enregistrement au taux de 0,5 % ; Dans ce cas également, la taxe payée pour le prix de l'avance est ensuite facturée à l'impôt (9 %) dû pour l'enregistrement du contrat final.

Les dispositions décrites ci-dessus, en vigueur depuis le 1er janvier 2025, ont été introduites par le décret législatif n° 139 du 18 septembre 2024 mettant en œuvre la réforme fiscale de la taxe d'enregistrement[50]. Aux fins de la TVA, le prix anticipé est soumis au régime de TVA applicable à la vente du bien. La TVA s'applique en fait à la transaction (fourniture de biens immobiliers) et non à la contrepartie en tant que telle.

Conformément à l'art. 6, paragraphe 1, du décret présidentiel n° 633/1972, la vente d'un bien immobilier est considérée comme ayant été effectuée aux fins de la TVA à la conclusion du contrat d'achat. Cependant, si, avant cette date, un paiement d'avance est versé, la transaction est considérée comme ayant été effectuée en partie, limitée au montant de l'avance, à la date de paiement de l'avance, conformément au paragraphe 4 de l'art. 6.

Sur la base de cette règle, la transaction est donc considérée comme ayant été réalisée aux fins de la

---

[45] Introduit par l'article *3-bis* du décret législatif n° 463 du 18 décembre 1997.

[46] Art. 10 du Tarif Partie I du décret présidentiel n° 131/1986.

[47] L'art. 1 du Tarif Partie II du décret présidentiel n° 131/1986, qui identifie les actes à enregistrer uniquement en cas d'utilisation formée par échange de correspondance, mentionne des contrats préliminaires, mais exclut ceux pour lesquels le Code civil exige la forme écrite sous peine de nullité. Ces derniers sont donc soumis à l'obligation d'enregistrement. Pour le contrat préliminaire de vente d'un bien immobilier, la forme écrite, sous peine de nullité, est prévue par l'art. 1351 et 1350 du Code civil.

[48] Note à l'art. 10 du Tarif Partie I du décret présidentiel n° 131/1986. La nouvelle disposition s'appliquera à partir du 1er janvier 2025 conformément à l'art. 9, paragraphe 3, du décret législatif n° 139/2024.

[49] On suppose que le montant du dépôt dépasse 40 000 euros, ce qui entraîne une conséquence que 0,5 % du dépôt dépasse 200 euros.

[50] La réforme fiscale a été lancée par la loi n° 111 du 9 août 2023, qui a délégué au gouvernement la révision du système fiscal.

TVA avant le transfert de propriété du bien, étant entendu que la transaction pertinente aux fins de la TVA est l'achat et la vente du bien qui sera réalisé avec le contrat final.

### 12.4. Terrain pour bâtir

Dans la directive européenne sur la TVA (directive 2006/112/CE), le concept de terrain à construire est laissé à la définition des États membres, de sorte qu'il appartient à chaque État de l'UE de définir les critères pour déterminer si un terrain est éligible à construire aux fins de la[51] TVA.

Les États membres, en définissant le terrain qui doit être considéré comme « constructible », sont tenus de se conformer à l'objectif poursuivi par l'article 135(1)(k) de la directive, qui vise à exclure de la TVA uniquement la fourniture de terrains qui n'ont pas été construits et qui ne sont pas destinés à soutenir un bâtiment[52].

Dans le système italien, aux fins de la TVA et des taxes sur les transferts immobiliers, un terrain doit être considéré comme édificable s'il peut être utilisé à des fins de construction sur la base de l'instrument général d'urbanisme adopté par la Commune (PRG ou PGT), indépendamment de l'approbation de la Région et de l'adoption de ses [53]instruments d'exécution. La règle identifie le moment à partir duquel un terrain est considéré comme constructible aux fins des taxes en question en se référant à l'instrument général d'urbanisme adopté par la municipalité dans laquelle le terrain se trouve. En présence de cet outil d'urbanisme, le terrain sera constructible aux fins des taxes sur les transferts immobiliers, même si le processus d'urbanisme administratif n'a pas encore été achevé.

La disposition en question prévoit donc une définition substantielle de la surface bâtie, non liée à la notion juridique : l'achèvement du processus d'urbanisme administratif n'est donc pas pertinent à ces [54]fins.

La constructibilité à des fins fiscales ne s'applique bien sûr qu'en ce qui concerne les impôts, il est entendu que la constructibilité en pratique restera soumise à l'achèvement du processus d'urbanisme administratif et, en tout cas, aux réglementations d'urbanisme.

D'un point de vue opérationnel, afin de déterminer si une zone peut être construite selon l'instrument général d'urbanisme adopté par la Municipalité, il est possible de se référer, à titre préliminaire, au Certificat de Destination Urbaine (UCC) délivré par la Municipalité dans laquelle se trouve la zone. Cependant, conformément à l'article 36, paragraphe 2, du décret législatif n° 223/2006, la capacité de construction à des fins fiscales doit découler de l'instrument général d'urbanisme adopté par la Commune ; par conséquent, les conclusions de la CCU ne suffisent pas à ces fins.

Par le jugement n° 6469/2025, la Cour de cassation a confirmé l'inefficacité substantielle de la CCU en tant qu'instrument approprié pour fonder les attentes légitimes des particuliers, dans le cas où la CCU n'indiquerait pas la présence d'une contrainte hydrogéologique de non-construction sur la zone. Ainsi, si la CCU rendait le terrain constructible tandis que l'instrument général d'urbanisme adopté par la municipalité imposait une contrainte rendant la zone non éducative, le terrain ne serait pas éducable à des fins fiscales – de plus, l'UCC n'impliquerait pas d'attente légitime de la part du particulier que la zone puisse être construite.

Dans les transactions de transactions d'actifs, cet aspect constitue l'un des points de la due diligence légale et fiscale.

---

[51] L'art. L'article 12, paragraphe 3, de la directive 2006/112/CE prévoit que, aux fins de la TVA, le « terrain à construire » est considéré comme un terrain, équipé ou non, défini comme tel par les États membres.

[52] Cour de justice de l'Union européenne, jugement du 4 septembre 2019, dans l'affaire C-71/18 (KPC Herning), paragraphe 53. À ce sujet : S. Vastmans, *CJUE dans KPC Herning : La fourniture de terrain avec un bâtiment à démolir n'est pas nécessairement une fourniture imposable à la TVA de terrains à bâtir*, dans Intertax, n° 2020, p. 261 ; A. Comelli, *Le transfert d'un terrain bâti sur lequel se trouve un bâtiment, aux fins de la TVA, entre l'évaluation des éléments objectifs et les intentions des parties contractantes (note à la Cour de justice de l'UE, arrêt du 4 septembre 2019, affaire C-71/18),* dans Rivista di Diritto Tributario, 2020, IV, p. 37.

[53] L'article 36, paragraphe 2, du décret législatif n° 223/2006 a été converti, avec des modifications, en loi n° 248 du 4 août 2006. À propos de cette règle, voir Cass. civil, United Sections, 30 novembre 2006 n° 25505 ; Cass. civil, section trib., 26 juin 2025, n° 17198

[54] Pour plus d'informations, voir Notariato, étude n° 24-2012/T.

La notion de terrain à construire aux fins de la TVA est également intéressante pour délimiter la frontière par rapport à la notion de construction dans certaines situations particulières. Pensez, par exemple, à des opérations concernant : (i) un terrain sur lequel se trouve un bâtiment en état de délabrement à démolir ou (ii) un terrain sur lequel des travaux préliminaires ont été réalisés pour la construction d'un bâtiment.

Dans une décision récente, la Cour de justice de l'UE a examiné la qualification, aux fins de la TVA, d'un terrain sur lequel, au moment du transfert, seules les fondations d'un bâtiment avaient été construites.

Dans son arrêt du 7 novembre 2024, dans l'affaire C-594/23 (Lomoco Development), la Cour de justice a précisé que, pour les besoins de la TVA, la fourniture de terrains bâtis sur lesquels seules les fondations d'un bâtiment à usage résidentiel ont été construites ne peut être qualifiée d'approvisionnement d'un bâtiment au sens de l'art. 12, paragraphe 1, lettre a) de la directive. Selon la Cour, une telle transaction doit être classée aux fins de la TVA comme une fourniture de terrain à bâtir. Le jugement est également très intéressant par la distinction entre « bâtiment », « terrain bâti » et « bâtiment en construction ».

### 12.5. Bâtiments instrumentaux et bâtiments résidentiels

L'article 12(2) de la directive européenne sur la TVA (directive 2006/112/CE) définit les bâtiments comme « *toute construction incorporée au sol* ».[55]

La législation européenne, contrairement à l'italienne, ne distingue pas les bâtiments selon leur destination, c'est-à-dire entre résidentiels et non [56]résidentiels. Pour la directive, l'existence ou non d'une valeur ajoutée immobilière justifiant l'application de la taxe est pertinente. Ainsi, la législation européenne prévoit une distinction entre les bâtiments anciens, sans valeur ajoutée, et les bâtiments neufs avec une valeur ajoutée. La vente d'un ancien bâtiment n'est pas, en principe, soumise à la TVA en raison du manque de valeur [57]ajoutée.

La directive européenne propose certains critères alternatifs que les États membres peuvent adopter pour distinguer les bâtiments à valeur ajoutée et ceux sans valeur ajoutée. En se concentrant sur le critère adopté par l'Italie, il convient de noter que la directive[58] :

a) fait référence au transfert effectué avant la « première occupation » du bâtiment ;
b) prévoit qu'un État membre peut déterminer comment considérer comme des bâtiments à valeur ajoutée ceux soumis à des « conversions » (dans la version anglaise) ;
c) prévoit qu'un État membre peut appliquer des critères autres que « première occupation », tels que la période entre la date d'achèvement du bâtiment et la date de la première cession[59].

La législation italienne, comme nous l'avons vu, distingue à la fois les bâtiments anciens et les nouveaux bâtiments, selon la date d'achèvement de la construction ou de la rénovation, et sur la base de la classification cadastrale des bâtiments. Sur ce second aspect, la législation italienne distingue les bâtiments « *instrumentals qui, en raison de leurs caractéristiques, ne sont pas susceptibles d'être utilisés différemment sans transformations* radicales » et les bâtiments autres que les instrumentaux.

Bien que cette distinction semble faire référence à l'utilisation réelle de l'immobilier par rapport à une

---

[55] L'article 13 du Règlement n° 1042/2013, qui modifie le Règlement d'application (UE) n° 282/2011 concernant le lieu de prestation de services, définit les biens immobiliers (bâtiments et terrains) aux fins de la Directive pertinentes pour des dispositions autres que celles couvertes par ce chapitre.

[56] Dans la directive 2006/112/CE, une référence aux biens résidentiels figure au paragraphe 10 de l'annexe III, qui permet aux États membres d'appliquer des taux réduits pour le transfert, la construction, la rénovation et la transformation des logements prévus dans le cadre de la politique sociale.

[57] Cour de justice de l'Union européenne, jugement du 4 septembre 2019, dans l'affaire C-71/18 (KPC Herning), paragraphes 56, 57 ; arrêt du 16 novembre 2017, dans l'affaire C-308/16 (Kozuba Premium Select), paragraphes 30, 31.

[58] Article 12 de la directive 2006/112/CE.

[59] La Cour de justice a à plusieurs reprises précisé que « *Comme le critère de première occupation, ces critères alternatifs visent, (...), à distinguer les nouveaux bâtiments, soumis en principe à la TVA, des anciens bâtiments exonérés de TVA conformément à l'article 135(1)(j) de la directive TVA »,* ainsi le jugement du 7 novembre 2024, dans l'affaire C-594/23 (Développement de Lomoco), paragraphe 57.

activité économique, selon l'interprétation consolidée de l'Agence du revenu, il faut se référer aux données cadastrales. Ainsi, les « bâtiments instrumentals par nature » sont les unités immobilières classées au Registre foncier dans les catégories des groupes B, C, D et E, ainsi que dans la catégorie A/10, tandis que les « bâtiments autres que ceux instrumentals par nature » sont les unités immobilières résidentielles classées dans le Registre foncier du groupe A (à l'exception de la catégorie A/10).[60]

Par conséquent, la catégorie des bâtiments instrumentaux inclut toutes les propriétés autres que les bâtiments résidentiels à des fins cadastrales, telles que, par exemple :

- bureaux (A/10 ou D/8)
- magasins classés dans la catégorie cadastrale (C/1)
- hôtel (D/2)
- entrepôts industriels (D/1)
- Centres commerciaux (D/8)
- bâtiments pour usage logistique (D/7)
- Résidences étudiantes classifiées (D/2)
- Systèmes photovoltaïques (D/1).

Pour les considérations concernant les centres de données, voir le chapitre 13.

L'Agence a déclaré à plusieurs reprises que, aux fins de la TVA et d'autres taxes sur les transferts immobiliers, la classification cadastrale constitue, « *indépendamment de l'utilisation effective du bien, le critère objectif à suivre pour la distinction entre les bâtiments instrumentals et les bâtiments à usage résidentiel* ».[61]

La distinction fondée sur la classification cadastrale fonctionne, selon l'Agence, comme un critère objectif, qui ignore l'utilisation effective des biens[62] : « le régime fiscal aux fins de la TVA est étroitement lié à la nature objective de l'actif transféré, c'est-à-dire à l'état de fait et de droit du même au moment du transfert, donc indépendamment de la destination de l'actif par l'acheteur »[63]. Le critère cadastral est donc le point de référence pour classer les biens aux fins des impôts concernés, selon l'orientation consolidée de l'Agence.

Pour plus d'informations sur les biens résidentiels dans la TVA, veuillez consulter le chapitre 14.

### 12.6. Bâtiments en construction ou rénovation

Il est nécessaire de prendre en compte certaines considérations spécifiques dans le cas où l'objet de la vente est un bâtiment classé dans l'une des catégories cadastrales suivantes du Groupe F : F/2 « Unité collaboratrice », F/3 « Unité en construction » et F/4 « Unité définitive ».[64]

Ce sont des catégories définies d'un point de vue cadastral comme « fictives », car elles n'identifient pas les propriétés pouvant être utilisées et adaptées à la production de revenus de manière indépendante. Conformément à l'art. 3, paragraphe 2, du décret du ministre des Finances n° 28/1998, ces catégories sont utilisées pour enregistrer les bâtiments inscrits au Registre foncier qui ne sont pas encore adaptés à des usages générateurs de revenus. En réalité, les biens classés dans ces catégories n'ont pas de revenu cadastral[65]. Ce sont, en essence, des actifs qui ne peuvent être considérés comme des bâtiments complets d'un point de vue juridique et économique, mais qui sont néanmoins détectables dans le registre foncier.

Dans ce point de vue, les biens classés dans les catégories cadastrales en question ne sont pas qualifiés d'unités immobilières au sens propre, étant donné que l'unité immobilière est définie comme

---

[60] Agence italienne des impôts, résolution n° 8/E du 14 janvier 2014.

[61] Parmi les nombreuses figure, l'Agence italienne des impôts, résolution n° 8/E du 14 janvier 2014.

[62] Agence italienne du fisc, circulaire n° 22/E du 28 juin 2013 ; Résolution n° 8/E du 14 janvier 2014.

[63] Agence du revenu, circulaire n° 28/E du 21 juin 2011, paragraphe 1.2.

[64] Pour plus d'informations, voir les études du Notariat n° 88-2009/T et n° 181-2017/T.

[65] Dans la circulaire de l'Agence territoriale du 29 octobre 2009, n° 4, il est précisé que le choix d'établir des catégories fictives découle de la nécessité de permettre aux propriétaires d'enregistrer au Registre foncier même les biens qui ne constituent pas des unités immobilières au sens propre de la législation cadastrale.

le bâtiment, ou la partie d'un bâtiment, qui, dans l'État où elle se trouve et selon l'usage local, possède un potentiel d'autonomie fonctionnelle et de revenus, résumée dans le revenu cadastral[66].

D'un autre point de vue, les biens classés dans les catégories cadastrales F/2, F/3 et F/4 présentent les caractéristiques nécessaires pour être inscrits au Registre foncier, car ils n'ont pas de revenu cadastral[67]. La Cour suprême a estimé que la catégorie cadastrale « F » est une catégorie fictive, car elle est utilisée par le Registre foncier pour désigner les propriétés qui n'ont pas encore de destination définitive ou qui ne sont pas utilisables comme habitations ou locaux de production[68].

En ce qui concerne l'analyse des cas individuels, aux fins de la TVA et de la taxe de transfert, on peut observer ce qui suit. Les bâtiments classés dans la catégorie F/2 « Unités collaboratives » sont des bâtiments qui ne sont plus habitables ni, en tout cas, utilisables pour l'usage auquel ils sont destinés, en raison du haut état de dégradation dans lequel ils se trouvent[69]. L'état de dégradation de la propriété détermine l'incapacité à produire normalement ses propres revenus[70]. Pensez au cas d'un bâtiment industriel abandonné pendant de nombreuses années.

L'attribution de la catégorie cadastrale F/2 n'est pas recevable lorsque le bâtiment est de toute façon enregistré dans une autre catégorie cadastrale[71]. À cet égard, l'Agence a noté qu'il s'agit d'une classification cadastrale durable de la propriété, contrairement aux classifications F/3 « Unités en construction » et F/4 « Unités en définition », qui sont nécessairement [72]provisoires.

Étant donné la distinction entre les bâtiments qui sont essentiels par nature et les bâtiments résidentiels, qui, comme nous l'avons vu, repose sur la classification cadastrale dans les catégories des groupes A, B, C, D, E, sur la base d'une interprétation systématique, il convient de considérer que, aux fins de la TVA et des taxes de transfert, le bien coopérant ne qualifie ni de bâtiment instrumental ni de bâtiment résidentiel.

En particulier, conformément à l'orientation consolidée de l'Agence du Revenu, selon laquelle les régimes de TVA prévus par l'art. 10, paragraphe 1, numéros 8-bis et 8-ter) du décret présidentiel n° 633/1972 s'appliquent aux biens classés dans les groupes cadastraux A, B, C, D, E, la vente d'un bien coopérant ne doit pas être soumise aux régimes fiscaux susmentionnés. Par conséquent, la vente du bien coopérant doit être qualifiée aux fins de la TVA comme une fourniture d'un actif autre que des bâtiments (instrumental ou résidentiel) et, par conséquent, soumise à la TVA ordinaire au taux de 22 % sans *frais* inversés. Il en découle également que la taxe d'enregistrement ainsi que les taxes hypothécaires et cadastrales doivent être appliquées au montant fixe de 200 € [73]chacune, puisque les dispositions prévues pour les bâtiments instrumentaux et les bâtiments résidentiels ne s'appliquent pas.

Ce régime fiscal a été confirmé dans la Réponse à la décision de l'Agence du revenu du 7 novembre 2022, n° 554. Des considérations similaires devraient s'appliquer, d'un point de vue systématique, à la vente de biens classés, au moment de la vente, dans la catégorie cadastrale F/3 « Unité en construction » comme ils sont en construction ou rénovations importantes.

À ce sujet, voir la Réponse à la décision de l'Agence du revenu du 4 août 2020, n° 241, ainsi que les autres décisions de l'Agence mentionnées dans ce cas. De plus, l'Agence du Revenu a précisé que, dans le cas des bâtiments en rénovation, la vente est imposable à la TVA à condition que les travaux aient effectivement été réalisés, même partiellement. Bien sûr, la simple demande d'autorisations administratives pour l'exécution des interventions de construction n'est pas suffisante ; selon l'Agence,

---

[66] Article 2 du décret du ministre des Finances. n° 28/1998. Voir Agenzia del Territorio, Circulaire du 10 août 2010, n° 3.

[67] L'art. 3, paragraphe 3, du décret du ministre des Finances. 28/1998 identifie les bâtiments qui ne sont pas inscrits au Registre foncier, même pas dans les catégories du Groupe F.

[68] Cass. civil, section Trib., 22 septembre 2025, n° 25790.

[69] Agenzia del Territorio, Circulaire 9 juillet 2010, n. 2.

[70] Agence italienne des impôts, circulaire n° 27/E du 13 juin 2016, paragraphe 1.1.

[71] Agence italienne des impôts, circulaire n° 27/E du 13 juin 2016, paragraphe 1.1.

[72] Agence du revenu, Réponse 30 août 2019, n° 357.

[73] Sur la base du principe d'alternative entre la TVA et la taxe d'enregistrement mentionné à l'art. 40, paragraphe 1, du décret présidentiel n° 131/1986, note à l'art. 1 du Tarif attaché au décret législatif n° 347 du 31 octobre 1990 et à l'art. 10, paragraphe 2, du décret législatif n° 347/1990.

si le permis de construire a été demandé ou délivré ou si la déclaration de début d'activité a été soumise mais que le chantier n'a pas encore été lancé, le bâtiment ne peut pas être considéré, à des fins fiscales, comme un bien en rénovation[74].

Ces questions sont liées à la classification cadastrale correcte de la propriété soumise à l'exploitation.

Dans le cas des biens classés dans la catégorie cadastrale F/4 « Unité définie » au moment de la vente, certaines considérations supplémentaires doivent être prises en compte. La catégorie F/4 représente, d'un point de vue cadastral, une classification temporaire, en attendant la classification cadastrale finale dans l'une des catégories des groupes A à E, avec attribution des revenus cadastraux[75]. D'un autre point de vue, il s'agit de bâtiments dont les travaux de construction ou de rénovation n'ont peut-être pas encore été achevés ; dans ce cas, d'un point de vue factuel, la propriété se trouverait dans une situation similaire à celle d'un bâtiment classé dans la catégorie F/3 « Unité en construction ». Sinon, si les travaux avaient été achevés, le bien de la catégorie F/4 serait dans une situation factuelle différente de celle d'une propriété de la catégorie F/3, bien qu'il attende une catégorie cadastrale ordinaire et un revenu cadastral.

À cet égard, l'Agence du revenu a observé que la catégorie F/4 ne répondrait qu'au besoin transitoire d'indiquer que le bien est en phase de transformation du bâtiment et ne serait pas adapté à la considération qu'un changement d'usage prévu a déjà eu lieu (par exemple, de résidentiel à hôtelier).[76]

Selon la Réponse à la décision de l'Agence du revenu du 6 avril 2022, n° 167, dans le cas de la vente d'un bien classé dans la catégorie F/4, le régime de TVA prévu pour les bâtiments par l'article 10, paragraphe 1, n° 8-bis) et 8-ter) du décret présidentiel n° 633/1972 ne s'appliquerait pas, mais la TVA ordinaire au taux de 22 %. Ce transfert serait alors soumis à une taxe d'enregistrement d'un montant fixe de 200 euros selon le principe d'alternative entre la TVA et l'impôt d'immatriculation[77].

Cependant, en ce qui concerne les taxes hypothécaires et cadastrales, la réponse à la décision en question soutient l'application d'impôts proportionnels (soit un total de 4 %) au lieu du montant de 200 euros chacun.

Du point de vue des taxes hypothécaires et cadastrales, l'Agence est donc arrivée à une conclusion différente de celle formulée pour la vente de biens enregistrés dans la catégorie F/2 ou la catégorie F/3. De plus, dans la décision en question, l'Agence a exclu l'applicabilité du taux de TVA de 10 % prévu par le n° 127-undecies du tableau A, partie III, du décret présidentiel n° 633/1972, pour la vente de maisons résidentielles non de luxe, même si elles ne sont pas achevées, à condition que la destination d'origine reste. La décision a statué que, puisqu'il s'agissait d'un bâtiment initialement classé dans une catégorie cadastrale instrumentale puis classé, au moment de la vente, dans la catégorie fictive F/4, le taux réduit de TVA prévu pour la vente de bâtiments résidentiels, même s'il n'était pas achevé – ce qui nécessiterait la permanence de la destination d'origine – ne pouvait pas être appliqué.

Il est également intéressant de souligner un autre cas examiné par l'Agence du revenu.

Dans sa réponse à la décision n° 365 du 6 juillet 2022, l'Agence a traité le cas d'un bâtiment en construction, pour lequel l'interruption des travaux avait eu lieu à un moment où le bâtiment n'était pas encore inscrit au Registre foncier dans la catégorie F/3 « Unités en construction » ou dans une autre catégorie du groupe F.

Dans cette décision, l'Agence a indiqué que la vente était soumise au régime de la TVA pour la vente de terrains à bâtir, c'est-à-dire la TVA au taux de 22 % sans droit inversé, ainsi que les taxes d'enregistrement, d'hypothèque et de cadastre de 200 euros chacune. Cela s'explique par le fait qu'au moment de la vente, le bien était inscrit au Registre foncier comme terrain et non comme bâtiment en

---

[74] Circulaire n° 12/E du 1er mars 2007, paragraphe 10. Cette clarification semble indiquer que la simple classification cadastrale dans la catégorie F/3 n'est pas suffisante si les travaux n'ont pas encore été lancés. Il est probable que la question ne se pose pas si l'on suppose qu'une classification correcte en catégorie F/3 présuppose le début effectif des travaux de rénovation.

[75] Agenzia del Territorio, Circulaire n° 4 du 29 octobre 2009, paragraphe 3.3.

[76] Résolution n° 99/E du 8 avril 2009 qui, cependant, ne concerne pas la TVA et les taxes de transfert.

[77] Article 40 du décret présidentiel n° 131/1986.

construction, malgré le fait que les travaux de construction avaient déjà été partiellement réalisés.

Bien que ce point ne soit pas explicitement explicité dans la Réponse n° 365/2022, il faut considérer que l'Agence a assumé la justesse de la classification cadastrale de ce bien comme un terrain plutôt que comme un bâtiment en construction ; ou, plutôt, il faut considérer que l'Agence a assumé sans esprit critique la justesse de la classification cadastrale, comme un élément extranée au sujet de la décision. À cet égard, il convient de noter qu'en principe, les municipalités peuvent mener des activités d'évaluation, en collaboration avec l'Administration fiscale, afin de vérifier, en résumé, la classification cadastrale correcte des biens, en rapportant ceux dont la classification n'est pas mise à jour ou clairement incongrue par rapport à des bâtiments similaires et présentant les mêmes caractéristiques[78].

### 12.7. Le projet de loi sur la régénération urbaine

En ce qui concerne les taxes sur les transferts immobiliers, il est intéressant de souligner le projet de loi sur la régénération urbaine actuellement examiné par le Parlement (projet de loi n° 1028 sur « Régénération urbaine et utilisation durable des terres »).

L'objectif est, en résumé, de présenter la question de la régénération urbaine au niveau national avec une approche systématique et d'encourager les transactions immobilières qui permettent la récupération du parc immobilier existant, pour améliorer l'efficacité énergétique et atteindre certains objectifs sociaux.

La loi sur la régénération urbaine devrait également prévoir des incitations fiscales pour la mise en œuvre de transactions immobilières dans le cadre de projets de régénération urbaine.

En particulier, l'application de la taxe d'enregistrement ainsi que des taxes hypothécaires et catastales pourrait être envisagée à un montant fixe de 200 euros chacun, au lieu de proportionnellement, pour l'achat de biens par des entités qui mettent en œuvre des interventions de régénération urbaine.

Cette mesure, si elle était introduite, constituerait un avantage fiscal pour, par exemple, :

- l'achat de bâtiments instrumentaux lorsque le cédant est un imposable à la TVA : dans ce cas, des taxes hypothécaires et cadastrales de 4 % ou 2 % sont appliquées si au moins une des parties à la vente est un fonds d'investissement immobilier alternatif) ;
- l'achat de bâtiments vendus par des sujets qui ne sont pas soumis à la TVA : cette opération est soumise à la taxe d'immatriculation de 9 %.

L'incitation fiscale devrait s'appliquer à toutes les entités menant des opérations de régénération urbaine, quelle que soit leur qualification légale en tant qu'entreprises ou fonds d'investissement alternatifs.

L'introduction des taxes sur les transferts à un montant fixe, plutôt que proportionnel, constituerait une incitation fiscale à la fois parce qu'elle réduirait la charge d'acquisition des biens à régénérer et parce qu'elle éviterait le risque d'une évaluation par l'Agence du revenu sur la base imposable aux fins de ces impôts – qui, comme nous l'avons vu, consiste en le montant supérieur du prix et la « valeur marchande dans le commerce commun ». Cette évaluation peut entraîner un litige avec l'Agence du Revenu et, par conséquent, une charge accrue pour l'acheteur liée à la gestion du litige.

[78] Article 3, paragraphe 5, de la Loi n° 662 du 23 décembre 1996 ; Article 1, paragraphe 336, de la Loi n° 311 du 30 décembre 2004.

# 13. Instruments juridiques pour la jouissance des biens immobiliers : profils de fiscalité indirecte

par Andrea Manzitti, Christoff Filippo Cordiali et Simone Bertolami

## 13.1. Préface

Dans ce chapitre, du point de vue de la fiscalité indirecte, les principaux instruments juridiques permettant aux tiers de profiter de l'immobilier sont examinés.

Le cas le plus courant (bail) est encadré de formes contractuelles plus complexes, tant en termes d'effets et d'objectifs (c'est-à-dire des cas visant à permettre à l'utilisateur de « anticiper » l'utilisation de l'actif avant son éventuel achat – « location-achat » et location financière), et en ce qui concerne les services accessoires fournis à la utilisateur en plus de la simple utilisation d'un bien immobilier (c'est-à-dire la location d'espaces « co-working », « logements étudiants », « logements pour seniors »).

L'examen et la comparaison entre les différents régimes permettent, au final, de tirer certaines conclusions concernant l'état actuel de la discipline fiscale et l'interprétation de celle-ci fournie par l'Administration fiscale et la jurisprudence.

## 13.2. L'emplacement

Les baux de bâtiments réalisés dans l'exercice d'une entreprise ou d'une profession constituent des prestations de services relevant aux fins de la TVA.

Sur la base de l'article 10, paragraphe 1, n° 8 du décret présidentiel 633/72, les baux immobiliers sont généralement exonérés de TVA, sauf dans certains cas spécifiques où la possibilité d'opter pour le régime fiscal est autorisée.

Les hypothèses d'imposition par option sont distinguées selon que le bien est résidentiel ou commercial, une distinction à faire généralement sur la base de la catégorie cadastrale de référence du bien lui-même, à quelques exceptions reconnues par la pratique et la jurisprudence[1]. Dans

[1] La distinction entre bâtiments résidentiels et bâtiments instrumentaux repose, en règle générale, sur un critère lié à la classification cadastrale de ceux-ci, quel que soit leur usage réel. En particulier, les bâtiments résidentiels sont ceux classés ou classables dans le

tous les cas, le régime de la TVA dépend également du fait qu'un bien soit ou non éligible à un autre bien.[2]

### 13.2.1 Bâtiments résidentiels

En ce qui concerne les immeubles résidentiels, le régime ordinaire d'exonération de la TVA peut être levé, sous réserve de l'option du propriétaire exprimée dans le contrat de location pertinent, dans les cas suivants :

les baux de bâtiments résidentiels réalisés par des entreprises de construction ou leur restauration ;

les baux de bâtiments résidentiels destinés au « logement social » tel que défini par le décret ministériel du 22 avril 2008[3].

---

groupe cadastral « A » (à l'exclusion de la catégorie « A/10 »). *Les unités immobilières classées ou classables dans les groupes cadastraux « B », « C », « D », « E » et dans la catégorie « A10 » sont* des bâtiments essentiels par nature (c'est-à-dire ceux qui « en raison de leurs caractéristiques ne sont pas susceptibles d'un usage différent sans transformations radicales ») si la destination en tant que bureau ou atelier privé résulte de la mesure d'autorisation administrative.

Bien que cette question ne soit pas directement liée au régime fiscal des baux, il convient de rappeler qu'une « ouverture » visant à prendre en compte l'utilisation réelle des bâtiments peut être trouvée concernant les biens résidentiels (sur la base de la distinction susmentionnée basée sur la catégorie cadastrale) utilisés par la personne imposable dans le contexte d'unles activités d'hébergement (gestion de maisons de vacances, location de chambres, etc.) qui impliquent la prestation de services soumis à la TVA (en particulier, les services d'hébergement soumis à la TVA au taux de 10 % conformément au n° 120) du tableau A, partie III, R.P.D. n° 633/72). Voir à cet égard la résolution n° 18/E du 22 février 2012.

[2] L'existence de la restriction d'accessoire d'un bien immobilier (par exemple garages, caves, etc.) confère au bien accessoire la même nature et, par conséquent, le même régime fiscal prévu pour le bien principal, sans préjudice de la pertinence fiscale autonome de la transaction concernant le bien accessoire, par rapport auquel il est Il est donc nécessaire de vérifier les conditions objectives et subjectives du traitement fiscal effectivement applicable à la transaction. La position de l'Agence du revenu sur cette question est exprimée, en particulier, dans le Circ. 12/E du 1er mars 2007.

[3] Selon la Circulaire n° 22/E de 2013, la notion de « logement social » selon le décret ministériel du 22 avril 2008 identifie les biens suivants : « l'unité immobilière utilisée pour un usage résidentiel en location permanente qui remplit la fonction d'intérêt général, dans la sauvegarde de la cohésion sociale, afin de réduire les difficultés liées au logement des individus et familles défavorisés, qui ne peuvent pas accéder à la location de logements sur le marché libre ». Également selon l'Agence du revenu, la définition mentionnée ci-dessus inclut les logements construits ou récupérés par des opérateurs publics et privés, avec l'utilisation de contributions ou subventions publiques – telles que des exonérations fiscales, l'attribution de terrains ou de bâtiments, les fonds de garantie, les infrastructures d'urbanisme – destinés à la location permanente ou temporaire d'au moins huit ans, à un

L'option d'imposition des baux des bâtiments résidentiels dans le cadre du régime de « libre marché » ne peut donc être exercée que par les « entreprises de construction » et/ou les « sociétés de restauration » des bâtiments elles-mêmes, comme indiqué à l'article 10, paragraphe 1, n° 8, 8-bis et 8-ter, décret présidentiel 633/72[4].

En revanche, l'option d'imposition des baux de « logement social » peut être exercée indépendamment des caractéristiques subjectives du propriétaire (l'option peut également être exercée par une personne imposable autre que les « entreprises de construction » ou les « sociétés de restauration »).

Conformément au n° 127 des duodéviés) du tableau A, partie III, annexé au décret présidentiel n° 633 de 1972, les baux imposables sont soumis à la TVA à un taux de 10 %.

Par conséquent, les cas où la taxation des baux de bâtiments résidentiels est autorisée sur une option sont limités. Cela a des conséquences importantes pour les locataires, car le bail (généralement) exonéré des immeubles en question affecte généralement négativement la déductibilité dite pro rata de la TVA. À cet égard, il convient de faire référence aux observations mentionnées au chapitre 8 ci-dessus (« La fiscalité des biens immobiliers »), ainsi que pour des observations complémentaires sur la régulation de la soi-disant non-déductibilité objective mentionnée à l'article 19-bis1, paragraphe 1, lettre i), décret présidentiel n° 633 de 1972.

Aux fins de la taxe d'enregistrement, les baux des biens résidentiels :

- si elle est imposable à la TVA, elle réduit la taxe d'enregistrement à un montant fixe (67 euros) ;
- s'ils sont exonérés de TVA, ils sont soumis à l'impôt

---

loyer contrôlé par rapport au marché libre, Ou à vendre.

[4] Selon l'Agence du Revenu (voir, entre autres, la Circulaire 22/E de 2013), la discipline susmentionnée doit être comprise dans le sens où les « entreprises de construction » sont identifiées comme les sujets à qui est désignée la mesure administrative par laquelle la construction ou la rénovation du bâtiment est attribuée.

En particulier, en plus des entreprises qui construisent directement des bâtiments avec leur propre organisation et leurs moyens, celles qui font appel à des sociétés tierces pour l'exécution des travaux peuvent également être considérées comme des « entreprises de construction ». Conformément aux critères interprétatifs développés par la pratique administrative, une entreprise de construction doit également être comprise comme l'entreprise qui réalise occasionnellement l'activité de construction de bâtiments. Les « sociétés de restauration » sont celles qui achètent un bâtiment et réalisent ou y ont effectué les interventions énumérées à l'article 3, premier paragraphe, lettres c), d) et f) de la loi sur le bâtiment consolidé.

d'enregistrement proportionnel (2 %).[5]

### 13.2.2 Bâtiments instrumentaux

Les baux des bâtiments instrumentaux sont également soumis au régime d'exonération de TVA, sauf dans la possibilité pour le propriétaire d'opter pour l'application de la taxe dans le bail concerné.

Contrairement aux biens résidentiels, pour les biens instrumentaux, il est toujours possible pour le propriétaire d'exercer la possibilité d'imposer la TVA.

Dans ce cas, le taux est appliqué au taux ordinaire de 22 %.

Aux fins de la taxe d'enregistrement, les baux des bâtiments instrumentaux soumis à la TVA, à la fois imposables et exonérés, sont soumis à la taxe d'enregistrement en proportion au taux de 1 %.[6]

### 13.2.3 Observations supplémentaires concernant le régime fiscal des baux

L'option de taxation de la TVA mentionnée ci-dessus doit être expressément exercée dans le cadre du contrat de location. Selon l'Agence du revenu, l'option est irrévocable pour toute la durée du contrat (sauf ce qui sera indiqué au paragraphe suivant). Sur la base de la pratique existante, il semblerait impossible de déterminer le régime de TVA choisi par les contribuables sur la base de leur « conduite concluante » – c'est-à-dire simplement en facturant les loyers selon le régime choisi[7] – bien que cette position paraît excessivement rigide et disproportionnée par rapport à la nécessité de certitude du régime de la TVA applicable.

En ce qui concerne l'irrévocabilité de l'option pour le régime TVA, il convient de noter que la pratique administrative prévoit une exception, valable en cas de « succession au contrat », dans ce cas en cas de prise de contrôle d'une nouvelle personne en tant que bailleur. La pratique ne précise pas les cas dans lesquels cette dérogation peut s'appliquer, se concentrant uniquement sur l'hypothèse la plus courante représentée par la vente du bien, qui entraîne la prise automatique du rôle de propriétaire par l'acheteur : ce dernier est en fait libre de décider de modifier le choix du propriétaire/propriétaire d'origine pour le régime d'imposition ou une

---

[5] Article 5, paragraphe 1, lettre b) du Tarif, Partie I, attaché au décret présidentiel 131/86.

[6] Article 5, paragraphe 1, lettre a-bis) du Tarif, Partie I, annexé au décret présidentiel 131/86.

[7] Voir aussi Cass. 27.11.2018, n° 30600.

exemption[8].

Une hypothèse supplémentaire semble s'appliquer dans le cas d'un changement d'usage prévu du bien soumis au contrat de location, c'est-à-dire dans le cas où la catégorie cadastrale change et que le bien, de résidentiel, prend la qualification d'instrumental (mais les mêmes conclusions devraient en principe s'appliquer au cas inverse). Dans ce cas, selon l'Agence du revenu, le propriétaire a le droitde modifier le régime fiscal du bail en signant un acte modifiant le bail initial, dans lequel la modification cadastrale est mise en avant et où l'option d'imposition aux fins de la TVA est [9]manifestée.

Enfin, il convient de noter que les régimes décrits dans ce paragraphe s'appliquent généralement également en ce qui concerne les contrats de sous-location.

En ce qui concerne le cas particulier des loyers « échelle », c'est-à-dire des loyers dont le montant peut varier, à la hausse ou à la baisse, selon des éléments prédéterminés par les parties concernées, tels que, par exemple, l'exécution de travaux adaptés à la location du bien pour l'activité commerciale qui y sera réalisée, la réponse n° 424 de 2022 de l'Agence du Revenu [10]mérite d'être notée. Par cette réponse, l'Agence a confirmé qu'en ce qui concerne l'affaire décrite, les extrêmes d'une opération d'échange se produisent, en se référant aux principes développés sur le sujet par la

[8] Voir la Circulaire 22/E de 2013, par. 2. Le nouveau propriétaire peut modifier le régime de la TVA du contrat en utilisant le formulaire « Option pour la taxabilité de la TVA des contrats de location » mentionné dans la disposition de l'Agence du revenu du 29.7.2013, n° 92492.

[9] Cf. Résolution de l'Agence du revenu 12.12.2007, n° 364. La réponse a été émise en référence à un contrat de location financière (initialement concernant un bâtiment à usage résidentiel loué dans le cadre d'un régime d'exonération de TVA), mais les mêmes conclusions devraient s'appliquer aussi aux baux « ordinaires ».

[10] Dans l'affaire soumise à l'Agence du revenu, le demandeur a demandé l'identification du traitement approprié aux fins des impôts directs et de la TVA de la réduction temporaire du loyer (par rapport au loyer « pleinement opérationnel »), face à l'engagement du locataire à effectuer des travaux sur le bien et, en particulier, à savoir si le cas pouvait être retracé jusqu'à une transaction d'échange.

Cour de justice de l'Union européenne[11] et la Cour de cassation[12]. Par conséquent, selon l'Agence du revenu, le propriétaire du bien doit facturer la totalité du montant du loyer mensuel « pleinement opérationnel » à la TVA, tandis qu'au moment de la réception de la facture par le propriétaire, le locataire doit facturer l'« avantage » apporté à ce dernier par les travaux de rénovation réalisés, en appliquant le régime de TVA spécifique aux travaux concernés. Cet « avantage » peut être quantifié par la différence entre les montants des loyers « pleinement opérationnels » et les loyers à rabais.

Pour plus de complétude, il convient de noter que la loi budgétaire de 2026[13] a modifié l'art. 13, paragraphe 2, lettre d) du décret présidentiel n° 633/1972 afin de déterminer le montant imposable des transactions d'échange (et des paiements de paiement), à condition que celui-ci ne soit plus déterminé sur la base de la valeur normale des biens ou services échangés, mais sur la valeur des biens ou services faisant l'objet de telles transactions, correspondant au montant total de tous les coûts qui y sont relatifs.

Enfin, en ce qui concerne le traitement, aux fins de la taxe

---

[11] La référence concerne le jugement de la Cour de justice de l'Union européenne du 23 septembre 2013, affaire C-283-12, selon lequel une fourniture de services de rénovation et d'ameublement pour un appartement est effectuée pour une réflexion lorsque « *36 ». ..., en vertu d'un contrat conclu avec le propriétaire de cet appartement, le prestataire de ces services, premièrement, s'engage à fournir ce service à ses propres frais et, deuxièmement, obtient le droit de disposer de cet appartement afin de l'utiliser à des fins économiques personnelles pendant la durée du contrat en question, sans être obligé de payer un loyer, tandis que le propriétaire récupère l'appartement rénové à la fin de ce contrat. (...) 40. (...) Dans un tel cas, il existe un lien direct entre ce service et la contrepartie effectivement reçue en retour par le prestataire de ce service, à savoir le droit de céder de l'appartement en question aux fins de son activité économique pendant la durée de ce contrat*. »

[12] La référence concerne la phrase n° 28725 de 2017, selon laquelle la nature de permutation des loyers échelonnés est reconnaissable « *dans le fait objectif de la synallagme entre la réduction du loyer et le paiement des travaux de rénovation. En d'autres termes, la réduction... du loyer annuel, pour les trois premières années, s'est matérialisé le service de guichets relatif aux travaux réalisés par le propriétaire ; Le fait que ces œuvres aient atteint l'intérêt substantiel du locataire n'affecte pas le schéma synallagmatique contractuel qui peut être correctement configuré comme une transaction d'échange TVA imposable conformément à l'article 11 susmentionné. (...) Dans le cas des échanges de services contre d'autres prestataires de services, comme dans le cas présent, la réception par l'une des deux parties contractantes du service, relative aux travaux de rénovation du bien loué, équivaut en partie au paiement de la contrepartie et c'est à ce moment que la transaction est considérée comme ayant été réalisée et que l'obligation d'émission d'une facture naît*. »

[13] Loi n° 199 du 30 décembre 2025.

d'enregistrement, de la clause pénale[14] incluse dans un contrat de location, la pratique et la jurisprudence les plus[15] [16] récentes ont indiqué que cette clause n'est pas soumise à une fiscalité autonome, puisqu'elle ne constitue pas une transaction distincte, mais un élément accessoire, fonctionnel pour l'accomplissement des obligations principales. Par conséquent, la règle établie par l'article 21, paragraphe 2, de la TUR, qui, dans le cas des actes contenant plusieurs dispositions nécessairement dérivées les unes des autres par leur nature intrinsèque, prévoit que l'acte est soumis à l'enregistrement auprès de la taxation due pour la disposition qui engendre la taxation la plus contraignante.

### 13.3. Location avec option d'achat

L'article 23 du décret-loi n° 133 du 12 septembre 2014 (ci-après dénommé le décret), transformé en loi n° 164 du 11 novembre 2014, régissait le contrat de jouissance fondé sur la vente ultérieure de biens immobiliers (ce qu'on appelle le loyer-contre achat).

Il s'agit d'un cas contractuel visant à donner au locataire la jouissance immédiate du bien, en reportant le transfert de propriété du bien à l'avenir, une partie des loyers étant facturée à la contrepartie du transfert. Cette clause contractuelle doit, en particulier, faciliter l'achat de biens immobiliers par des personnes qui, au moment de la signature du contrat, n'ont pas la possibilité de payer la part minimale du prix habituellement exigé par les institutions bancaires pour le versement d'un prêt hypothécaire.

Cette affaire contractuelle, telle que clarifiée par le rapport explicatif, « *est « lâche » afin de permettre une autonomie privée afin de mieux moduler le contenu du contrat selon les besoins spécifiques et afin de mieux satisfaire les intérêts des deux parties* ».

C'est donc un contrat complexe, caractérisé par les particularités suivantes :

- Le contrat permet au locataire, avant tout, de profiter immédiatement du bien contre contrepartie. L'utilisateur bénéficie également de l'effet de réservation découlant de la transcription du contrat, bien qu'il ne puisse pas bénéficier de la discipline

[14] Il s'agit de la disposition contractuelle par laquelle les parties conviennent que – en cas de non-exécution ou de retard dans l'exécution de l'obligation couverte par le contrat – l'une des parties contractantes est tenue d'exécuter un certain service en rémunération.
[15] Agence du revenu, réponse n° 185/2024.
[16] Cour de cassation, 7 novembre 2023, n° 30983.

favorable prévue par la législation sur les baux ;

- une partie du loyer périodique dû par le locataire est facturée en contrepartie pour la future (éventuelle) vente du bien ;
- Le contrat régit les procédures d'exercice du droit d'achat et la finalisation ultérieure du transfert de propriété du bien ;
- Le cadre réglementaire prévoit également qu'en cas de non-exercice du droit d'achat, une partie des sommes versées par le locataire en loyer (par rapport à la partie du même montant prélevé comme contrepartie pour la vente) doit être restituée au locataire lui-même.

Le contrat de location-achat peut être conclu à la fois en lien avec les bâtiments résidentiels et en lien avec les bâtiments instrumentaux.

Mis à part l'analyse du droit civil de référence, les principaux profils fiscaux des différents événements relatifs au contrat en question sont illustrés ci-dessous, en se référant notamment aux instructions fournies par l'Agence du Revenu avec la Circulaire n° 4/E de 2015.

### 13.3.1 Bâtiments résidentiels

En ce qui concerne la TVA et les dispositions fiscales applicables aux loyers convenus pour l'utilisation du bien, il convient d'abord de noter qu'ils sont normalement soumis au même régime fiscal que les loyers des baux ordinaires. Celas'explique par le fait que les contrats de location-achat ne contiennent pas de clause contraignante pour le transfert de propriété pour les deux parties, mais comportent une option d'achat uniquement en faveur du locataire[17]. Cette première considération s'applique à la fois aux contrats relatifs à des biens résidentiels et aux contrats relatifs à des biens instrumentaux.

Cela dit, le régime fiscal du contrat de location-achat des immeubles résidentiels peut se résumer ainsi :

- les loyers payés pour la jouissance du bien sont imposés comme un loyer ordinaire et, par conséquent, sont généralement exonérés de TVA (et soumis à une taxe d'enregistrement proportionnelle au taux de 2 %), sauf pour l'option d'imposition qui peut être exercée, en particulier, lorsque le bailleur qualifie

[17] Par conséquent, l'affaire contractuelle examinée ne constitue pas, aux fins de la TVA, une fourniture de biens mentionnée à l'article 2, paragraphe 2, n° 2, du décret présidentiel 633/72 (une disposition qui qualifie les baux d'une clause de transfert de propriété contraignante pour les deux parties comme fourniture de biens).

comme une « société de construction » ou une « société de restauration » en relation avec le La même propriété[18]. Aux fins de la TVA, les loyers relatifs à la jouissance sont pertinents, conformément à l'article 6, paragraphe 3, décret présidentiel 633/72, au moment du paiement ;

- la partie du loyer versée en apport constitue l'avance de la contrepartie convenue pour le transfert et est donc pertinente aux fins de la TVA selon les règles prévues pour la vente des immeubles résidentiels. La contrepartie est normalement exemptée, sauf en cas d'imposition obligatoire si le bailleur est qualifié de « société de construction » ou de « société de restauration » et que l'opération a lieu dans les cinq ans suivant l'achèvement des travaux. Après cinq ans, seules les entreprises susmentionnées pourront opter pour la taxation de la TVA, tandis que pour toutes les autres entreprises (donc autres que « entreprises de construction » ou « entreprises de restauration »), l'exploitation sera nécessairement exemptés de TVA. En tout cas, les taux de TVA applicables sont les taux ordinaires en vigueur au moment du paiement de l'avance ; à cet égard, l'Agence du Revenu a confirmé la possibilité d'appliquer un taux réduit de 4 % lorsque la transaction présente les caractéristiques de bénéficier du régime « première résidence ». Aux fins de l'impôt d'enregistrement, la part du loyer versée en avance sur la contrepartie de vente sera soumise à une taxe d'enregistrement à un montant fixe lorsque l'avance est imposable à la TVA ; sinon (c'est-à-dire si l'avance est exonérée de TVA), la taxe d'enregistrement sera appliquée au taux de 0,5 % ou équivalente à l'impôt inférieur prévu pour le contrat final [19];

---

[18] L'Agence du Revenu (Circulaire n° 4/E de 2015, par. 3.1.3) a précisé que la taxe d' enregistrement est appliquée conformément aux règles prévues pour les baux et, par conséquent, elle peut être versée en fonction du loyer dû pour l'ensemble de la durée du contrat ou, alternativement, sur le montant du loyer relatif à chaque année. Concernant l'applicabilité du « coupon sec » à taux réduit, voir la réponse n° 597 du 16 septembre 2021.

[19] Le taux de 0,5 % s'applique à partir du 1er janvier 2025 à la suite des modifications apportées par l'art. 2 du décret législatif n° 139 du 18 septembre 2024 (contenant « *Dispositions pour la rationalisation de l'impôt d'enregistrement, de l'impôt sur les successions et des donations, de la taxe de timbre et autres taxes indirectes autres que la TVA*"), qui modifia la note à l'art. 10 du tarif, partie I, annexée au décret présidentiel 131/86, établissant que les avances non soumises à la TVA prévues dans l'escompte préliminaire du contrat constituent une taxe d'enregistrement de 0,5 % (au lieu du taux plus contraignant de 3 % prévu auparavant) ou, dans une moindre mesure, qui peut être prévu pour le montant final. On estime que la taxe d'enregistrement de 0,5 % doit être payée sur le montant total

- dans le cas où le locataire exerce l'option d'achat du bien, le régime ordinaire prévu pour la vente de biens immobiliers s'applique, tant pour la TVA que pour les autres impôts indirects. Le locataire/acheteur peut, entre autres, demander l'application du régime préférentiel prévu pour l'achat du soi-disant « S. « premier foyer » ;
- en cas de non-exercice de l'option d'achat du bien, et en cas de remboursement conséquent au locataire de la part versée en dépôt sur le prix, le propriétaire doit émettre – conformément à l'article 26, deuxième alinéa, du décret présidentiel n° 633 de 1972 – une note de modification en faveur du locataire pour les montants remboursés. Selon l'Agence du revenu (Circulaire n° 4/E de 2015, par. 5.1.2.1), la note de modification doit être émise en tenant compte du montant total versé par le locataire en avance sur le prix de vente – c'est-à-dire à la fois pour la partie restituée et pour la partie conservée. En réalité, puisque l'effet transférable de la fourniture n'est pas réalisé, la condition pour l'application de la TVA sur les sommes relatives aux avances versées par le locataire sur le prix de vente n'est plus satisfaite. Si une partie des loyers payés au crédit du prix est retenue par le constituant, cette partie, au moment du manquement à l'exercice du droit d'achat, prend la valeur de la contrepartie due pour l'exercice (pour contrepartie) du droit accordé au locataire et, par conséquent, doit être soumise à la TVA, au taux standard (22 %), conformément aux règles ordinaires prévues pour la prestation des services.

Encore une fois, selon l'interprétation fournie par l'Agence du Revenu, selon les règlements précédents, en cas d'exercice de l'option d'achat du bien, le locataire/acheteur pouvait déduire la taxe d'enregistrement versée sur les avances de toute taxe d'enregistrement due sur l'acte de transfert ; en revanche, en cas de non-exercice de cette option, le locataire n'avait pas droit à un remboursement de toute taxe d'enregistrement payée Sur les avances. Sur la base des amendements susmentionnés apportés par le décret législatif n° 139 du 18 septembre 2024, puisque la part du droit de location-achat versé en acompte est soumise à la taxe

---

de la part convenue des loyers en avance sur la contrepartie de vente, telle que prévue pour toute la durée du contrat.

Pour des raisons de complétude, on estime que le changement mentionné plus haut dans la taxation des avances et dépôts, étant généralisé, devrait également s'appliquer en référence aux contrats de location-achat.

d'enregistrement égale à 0,5 % ou à la taxe inférieure prévue pour le transfert, il semble que le besoin possible de remboursement ait disparu[20], sauf dans des cas particuliers où la taxe d'enregistrement due sur le contrat préliminaire dépasse celle alors due sur le contrat final.

### 13.3.2 Bâtiments instrumentaux

Le régime fiscal du contrat de location-achat des bâtiments instrumentaux peut se résumer ainsi :

- les loyers payés pour la jouissance du bien sont imposés comme loyer ordinaire et, par conséquent, sont généralement exonérés de TVA (et soumis à une taxe d'enregistrement proportionnelle au taux de 1 %), sauf pour l'option d'imposition exercable à la volonté du propriétaire. Aux fins de la TVA, les loyers relatifs à la jouissance seront pertinents, conformément à l'article 6, paragraphe 3, décret présidentiel 633/72, au moment du paiement ;
- la partie du loyer versé en avance représente également, dans ce cas, l'avance de la contrepartie convenue pour le transfert et, par conséquent, prend une pertinence aux fins de la TVA selon les règles prévues pour la vente des bâtiments instrumentaux. La contrapartie est donc normalement exonérée, sauf pour la taxation obligatoire pour les fournitures réalisées par des « entreprises de construction » ou des « sociétés de restauration » si l'opération a lieu dans les cinq ans suivant l'achèvement des travaux. En dehors de ce cas, le propriétaire est toujours autorisé à choisir la taxe de la TVA sur la part du loyer versée en acompte. En tout cas, les taux de TVA applicables sont les taux ordinaires en vigueur au moment du paiement de l'avance. Aux fins de l'impôt d'enregistrement, la part du loyer versée en avance sur la contrepartie de vente est toujours soumise à l'impôt à un montant fixe, quel que soit le régime (impôt ou exonération de TVA) applicable à l'acte de vente. Les taxes hypothécaires et cadastrales ne s'appliquent qu'au moment du transfert de propriété ;

[20] En ce sens, cf. Assonime, Circulaire n° 22/2024 du 27 novembre 2024, selon laquelle la nouvelle législation limite « *l'applicabilité de cet impôt proportionnel puisque la règle prévoit désormais que son montant – calculé sur la base du taux de 0,5 % – ne peut pas dépasser l'impôt applicable au contrat final ... de cette manière, le problème de devoir récupérer un impôt qu'il ne sera pas possible de déduire de celui dû pour le contrat final est* évité. » Les observations présentées ici reposent sur l'hypothèse que l'application à l'affaire en question des règles sur les avances et dépôts prévues aux fins du registre pour les contrats préliminaires continue d'être confirmée.

- dans le cas où le locataire exerce l'option d'achat du bien, le régime ordinaire prévu pour les ventes immobilières aux fins de la TVA et d'autres impôts indirects s'applique ;
- En cas de non-exercice de l'option d'achat du bien, les mêmes principes déjà décrits *ci-dessus concernant* les bâtiments résidentiels s'appliquent en substance. Par conséquent, le propriétaire doit émettre une note de modification en faveur du locataire. Selon l'Agence du revenu (Circulaire n° 4/E de 2015, par. 5.1.2.1), la note de modification doit être émise en tenant compte du montant total versé par le locataire en avance sur le prix de vente : c'est-à-dire à la fois pour la partie restituée et pour la partie conservée. En réalité, puisque l'effet transférable de la fourniture n'est pas réalisé, la condition pour l'application de la TVA sur les sommes relatives aux avances versées par le locataire sur le prix de vente n'est plus satisfaite. Comme déjà souligné en ce qui concerne le loyer-achat de bâtiments résidentiels, dans ce cas également, toute partie des loyers payés au compte du prix retenu par le constituant prend la valeur de la contrepartie due pour l'exercice (contrepartie) du droit reconnu au locataire et, par conséquent, doit être soumise à la TVA, au taux standard (22 %). selon les règles ordinaires prévues pour la prestation des services.

### 13.4. Location financière

En mettant de côté l'analyse des profils spécifiques du droit civil ici[21], en ce

[21]D'un point de vue de droit civil, le législateur a récemment introduit une discipline générale de la location avec l'article 1, paragraphes 136-140, loi n° 124/2017. Plus précisément, le paragraphe 136 définit le contrat en question comme suit : « *Un bail financier désigne le contrat par lequel la banque ou l'intermédiaire financier enregistré au registre mentionné à l'article 106 du texte consolidé mentionné dans le décret législatif n° 385 du 1er septembre 1993, s'engage à acheter ou à construire un actif de son choix et conformément aux indications de lautilisateur, qui assume tous les risques, y compris le d a n g e r , e t l e met à disposition pour une certaine période une certaine contrepartie qui prend en compte le prix d'achat ou de construction et la durée du contrat. À la fin du contrat, l'utilisateur a le droit d'acquérir la propriété de l'actif à un prix prédéterminé ou, en cas de non-exercice de ce droit, de l'obligation de* le restituer ». Auparavant, seule la location de biens résidentiels destinés à être une résidence principale était spécifiquement réglementée (article 1, paragraphe 76 et suivants, loi n° 208/2015), définie ainsi : « *Avec le contrat de location financière d'un bien destiné à être résidence principale, la banque ou l'intermédiaire financier enregistré au registre mentionné à l'article 106* du texte consolidé des lois sur la banque et le crédit, mentionné dans le *décret législatif n° 385 du 1er septembre 1993,*

qui concerne l'intérêt ici, nous nous limitons à rappeler que le cas de la location financière immobilière, compte tenu du régime fiscal applicable, a traditionnellement été qualifié par l'Agence du Revenu comme une « transaction complexe » Il est essentiellement composé des trois relations suivantes : (i) le contrat d'achat par lequel la société de location acquiert la propriété du bien destiné à être loué à des fins [22]financières ; (ii) le contrat de location financière, conclu entre la société de location et l'utilisateur, par lequel ce dernier cède l'usage du bien à l' utilisateur, et qui prévoit normalement le paiement d'un loyer initial et des paiements périodiques pendant la durée du contrat ; (iii) le rachat de l'actif loué, qui a lieu si l'utilisateur, à la fin du contrat de location, exerce l'option d'achat prévue dans le même contrat de location financière.

Cela dit, il est possible d'examiner les principaux profils fiscaux de l'affaire contractuelle en question.

### 13.4.1. L'achat de la'Propriété de la sociétéà Location

L'achat du bien par la société de location est, en principe, soumis au régime ordinaire établi, pour la TVA et autres impôts indirects, pour les actes de vente de biens [23]immobiliers.

La seule exception avait été prévue pour les actes réalisés du 1er janvier 2016 au 31 décembre 2020[24] concernant des bâtiments à usage résidentiel,

---

*s'engage à acheter ou à faire construire le bien selon les indications de l'utilisateur, qui assume tous les risques, y compris la périphérie, et le met à disposition pour une période donnée moyennant une certaine contrepartie tenant compte du prix d'achat ou de construction et de la durée de la Contrat. À la fin du contrat, l'utilisateur a le droit d'acquérir la propriété du bien à un prix prédéterminé*. » Les dispositions en question doivent être considérées comme encore en vigueur conformément à la disposition de l'article 1, paragraphe 140, loi n° 124/2017.

[22] Il convient de noter, pour des raisons d'intégralité, que le contrat de location financière peut également concerner des biens à construire ou en construction.

[23] À cet égard, il convient de noter la position discutable prise par le ministère de l'Économie et des Finances dans la réponse à la question parlementaire n° C.5/05349 du 23 avril 2015, avec laquelle le ministère a nié l'écart de l'hypothèse de « non-déductibilité objective » prévue par l'article 19-bis1*, paragraphe 1, lettre i), le décret présidentiel 633/72 concernant le* l'achat de bâtiments résidentiels par des sociétés de location. Selon le ministère, la société de location ne peut être assimilée aux « sociétés de construction » mentionnées dans la disposition susmentionnée, car cette exigence – liée à l'objet principal de l' activité exercée – « *ne serait pas reconnaissable dans le cas d'une société de location dont l'activité principale consiste à acquérir des immeubles en vue de la suite revente* ».

[24] Voir l'article 1, paragraphes 83 et 84, loi n° 208 du 28 décembre 2015.

lorsque l'acte d'achat était hors du cadre de la TVA ou exonéré[25], et que le locataire déclarait remplir les conditions pour bénéficier de la prestation de « première résidence ». Dans ce cas, le dernier paragraphe de l'article 1 du Tarif, Partie I, annexé au décret présidentiel 131/86, prévoyait l'application de la taxe d'enregistrement au taux de 1,5 % « *si le transfert est effectué aux banques et intermédiaires financiers autorisés à exercer le les activités de location financière concernent les maisons résidentielles, de catégorie cadastrale autre que A/1, A/8 et A/9, acquises dans le cadre d'un bail financier auprès d'usagers pour lesquels les conditions mentionnées dans les notes II-bis et II-sexies sont* remplies. » De plus, la Note II-sexies avait été introduite à l'article 1 du Tarif, Partie I, annexé au décret présidentiel 131/86, qui précisait que « *dans l'application de la Note II-bis aux transferts effectués vers les banques et les intermédiaires financiers autorisés à exercer des activités de leasing financier, l'utilisateur est considéré à la place de l' acheteur et, au lieu de l'acheteur, l'utilisateur est considéré et, au lieu de la « acte d'achat, contrat de location financière* ». Quoi qu'il en soit, la discipline du soi-dit prix-valeur était considérée comme non applicable[26]. Cette mesure ne semble pas avoir été prolongée à ce jour et par conséquent, les lois mises en place à partir du 1er janvier 2021 sont soumises au régime fiscal ordinaire. En conséquence, les actes d'achat de biens immobiliers par les sociétés de location sont soumis à une taxe d'enregistrement au taux de 9 % lorsque le vendeur n'est pas imposable à la TVA, indépendamment du fait que l'utilisateur soit une personne physique utilisant le bien comme « première résidence ». Il convient de noter, pour des raisons de complétude, qu'à partir de 2021, les régimes supplémentaires de facilitation concernant la déduction du coût de la location du logement aux fins de l'IRPEF, prévus par l'article 1, paragraphe 82, de la même loi n° 208/2015 pour les usagers de biens résidentiels utilisés comme résidence principale, doivent également être considérés comme inapplicables[27].

---

[25] Bien que la loi ne prévoie pas cela, il a été soutenu que, en présence des conditions d'application du taux préférentiel mentionné ci-dessus, même l'achat d'un bien résidentiel dans le cadre du régime fiscal de la TVA était soumis au taux de TVA réduit de 4 % prévu dans le cadre de l' allègement fiscal de la « première résidence » . L'Agence du Revenu s'était également exprimée dans ce sens dans le guide « Location immobilière résidentielle » (par. 3.3) publié, en collaboration avec Assilea et le Conseil National des Notaires, en février 2016.

[26] Voir, entre autres, le guide susmentionné de l'Agence du Revenu « Location immobilière résidentielle » (par. 3.3) de février 2016.

[27] Voir l'article 1, paragraphes 82 et 84, loi n° 208 du 28 décembre 2015. Cette facilité prévoyait, pour les personnes de moins de 35 ans au moment de la signature du contrat et dont le revenu total ne dépasse pas 55 000 euros, les incitations suivantes : (i) la

Enfin, toujours concernant l'achat du bien par la société de location, il convient de rappeler que l'article 57, paragraphe 1-ter, du décret présidentiel 131/1986 établit que l'utilisateur du bien loué est solidairement et solidairement tenu avec la société de location du paiement de l'impôt relatif à l'achat de la Propriété à accorder sous bail financier (même lorsque la propriété doit être construite ou en construction). La même hypothèse de responsabilité solidaire de l'utilisateur a également été avancée aux fins des taxes hypothécaires et cadastrales, par un amendement à l'article 11, paragraphe 2, décret présidentiel 347/1990. Cette discipline spéciale sur la responsabilité a été introduite, à compter de 2011, par la loi sur la stabilité de 2011[28]. Dans les intentions du législateur, il aspire à assimiler les conséquences fiscales de la transaction de location financière à celles du contrat de vente traditionnel. Par conséquent, actuellement, la responsabilité des impôts indirects dus sur l'achat du bien incombe également à l'usage, conjointement et solidairement avec les parties à la transaction d'achat (vendeur et société de location) ainsi qu'avec le fonctionnaire public.

### 13.4.2 Le régime fiscal du contrat de location

En passant à l'examen du régime fiscal du contrat de location, il convient d'abord de noter que, aux fins de la taxe d'enregistrement, celui-ci n'est plus assimilé à un contrat de location, mais correspond à la discipline prévue pour les contrats de nature financière.

Cette qualification résulte des changements introduits par la Loi sur la stabilité mentionnée plus tôt pour 2011. Elle a modifié la note à l'article 1 du Tarif, partie II, annexée à la Loi consolidée sur la taxe d'enregistrement[29], qui prévoit aujourd'hui que « *Les contrats relatifs aux transactions et services bancaires et financiers ainsi qu'au crédit à la consommation, y compris ceux de location financière immobilière, pour*

---

déductibilité de 19 % des paiements de location (jusqu'à un montant maximum de 8 000 euros par an) ; et (ii) la déductibilité de 19 % du prix d'achat (jusqu'à un montant maximum de 20 000 euros). Pour les personnes âgées de 35 ans ou plus et dont le revenu total ne dépasse pas 55 000 euros, les incitations fiscales étaient les suivantes : (i) la déductibilité égal à 19 % des paiements de location (jusqu'à un montant maximum de 4 000 euros par an) ; et (ii) la déductibilité égale à 19 % du prix d'achat (jusqu'à un montant maximum de 10 000 euros).

[28] Ce nouveau règlement a été introduit, à compter du 1er janvier 2011, par l'article 1, paragraphe 15, lettre a), n° 1 et lettre b, loi n° 220 du 13 décembre 2010.

[29] Voir l'article 1, paragraphe 15, lettre a), n° 2, Loi n° 220 du 13 décembre 2010.

*laquelle le Titre VI du décret législatif n° 385 du 1er septembre 1993 prescrit la forme écrite sous peine de nullité, ne sont soumis à l'enregistrement qu'en cas d'utilisation* » (emphase ajoutée). Auparavant, avec les modifications mentionnées dans le décret législatif n° 223 de 2006, les contrats de location étaient soumis, aux fins de la taxe d'enregistrement, au même régime applicable aux contrats de location ordinaires.

À la suite des amendements introduits par la Loi sur la stabilité de 2011, les contrats de location reviennent donc bénéficier du régime alternatif complet du registre de la TVA régi par les articles 5, paragraphe 2[30] et 40, première phrase[31], de la TUR. Par conséquent, si le contrat de location est constitué par un acte privé non authentifié, il sera soumis à l'enregistrement en cas d'utilisation lorsque toutes les dispositions du contrat concernent des transactions soumises à la TVA. En cas d'enregistrement, le contrat de location financière sera imposé à un taux fixe.

Comme l'a confirmé l'Agence du revenu[32], à la suite des modifications apportées à la note susmentionnée à l'article 1 du Tarif, Partie II, les exceptions au principe d'enregistrement alternatif de la TVA ou aux règles fiscales prévues par l'article 5 du Tarif, Partie I, annexé à la TUR, ne s'appliquent qu'en référence aux contrats de location immobilière ordinaires.

En ce qui concerne le régime applicable aux fins de la TVA, compte tenu des dispositions nationales qui distinguent la fourniture de biens de la fourniture de services[33], il est possible en principe de dire que le contrat de location – *c'*est-à-dire la fourniture consistant en la concession d'utilisation de biens pour contrepartie périodique – constitue une fourniture de services (et non une fourniture de biens) en tenant compte du fait que la propriété Le statut légal du bien reste aux mains du propriétaire jusqu'au moment de tout rachat par le locataire. De plus, les arts. Les 7-quarts et 7-sexes du décret présidentiel n° 633/1972 incluent expressément la location financière parmi les « services de prestation ». Il en va de même pour l'article 16, paragraphe 3, du décret présidentiel

---

[30] La disposition prévoit que « *les actes privés non authentifiés sont soumis à l'enregistrement en cas d'utilisation si toutes les dispositions prévues concernent des transactions soumises à la taxe* sur la valeur ajoutée ».

[31] « *Pour les actes relatifs à la fourniture de biens et services soumis à la taxe sur la valeur ajoutée, la taxe est appliquée à un montant* fixe ».

[32] Voir la Circulaire n° 12/E du 11 mars 2011, par. 1.2.

[33] L'art. 2 et 3 du décret présidentiel n° 633/1972.

633/1972, qui régit le taux applicable aux contrats de location financière. La confirmation de cette approche se trouve également dans la pratique de l'Agence du revenu[34].

En ce qui concerne les règles applicables en pratique, le contrat de location est couvert, aux fins de la TVA, par les contrats de location. En ce sens, l' Agence du revenu s'est exprimée, selon laquelle « *Les dispositions contenues à l'article 10, paragraphe 1, n° 8), 8-bis) et 8-ter) du décret présidentiel n° 633/1972 ne prévoient pas de régime spécifique pour la location immobilière. Par conséquent, aux fins de la TVA, les paiements de location immobilière sont soumis au même traitement que celui établi pour les baux ordinaires, tandis que les parties relatives au rachat du bien respectent les règles de* transfert. [35]» En règle générale, les paiements de location sont soumis à des régimes d'imposition ou d'exonération conformément aux conditions énoncées à l'article 10, paragraphe 1, n° 8) du décret présidentiel n° 633/1972. En ce qui concerne le tarif, il est nécessaire de prendre en compte la disposition de l'article 16, paragraphe 3, du décret présidentiel n° 633/1972, selon lequel « *Pour la fourniture de services ... En fonction des baux financiers, des locations et des contrats similaires, l'impôt est appliqué au même taux que celui applicable en cas de vente des biens ... données avec contrats de location financière, de location et similaires*. »

### 13.4.3 Le régime fiscal applicable à l'exercice de la'Option d'achat du bien

L'achat de biens immobiliers par l'exercice de l'option de rachat, habituellement prévue dans les contrats de location financière, est soumis à un régime spécial aux fins de l'impôt indirect.

La discipline pertinente est contenue à l'article 35, paragraphe 10-ter.1, décret législatif n° 223 du 4 juillet 2006, qui prévoit l'application des taxes d'enregistrement, d'hypothèque et de cadastre à un montant[36] fixe.

---

[34] Voir, entre autres, la Circulaire n° 18/E du 29 mai 2013, par. 3.5. Une confirmation indirecte se trouve également dans des décisions plus récentes telles que, par exemple, le Legal Advice n° 904-2/2018 et la réponse du 27 septembre 2022, n° 478.

[35] Voir la circulaire n° 18/E du 29 mai 2013, par. 3.5.

[36] Le paragraphe en question – introduit par l'article 1, paragraphe 15, lettre c), n° 2, Loi n° 220/2010, à compter du 1er janvier 2011 dans le cadre de la réforme de la fiscalité indirecte des contrats de location instaurée par la Loi sur la stabilité de 2011 susmentionnée – établit que « *Aux transferts effectués par les banques et les intermédiaires financiers autorisés mentionnés à l'article 106 du texte consolidé des lois sur les banques et conformément au décret législatif n° 385 du 1er septembre 1993, tel que modifié, dans le cas où l'utilisateur exercerait l'option d'achat du bien accordé dans le cadre d'un bail*

L'objectif de ces règles est d'assurer une équivalence substantielle entre l'achat direct du bien et l'achat par contrat de location financière. Ainsi, aux fins de l'imposition indirecte, la charge fiscale la plus importante (représentée par l'imposition proportionnelle) n'est payée qu'une seule fois au moment de l'achat du bien par la société de location.

Il est raisonnable de penser que la législation en question n'a pas d'objectif facilitateur. Pour cette raison, il est estimé qu'elle n'a pas été abrogée par l'article 10, paragraphe 4, du décret législatif n° 23/2011[37] et s'applique donc toujours également en ce qui concerne le remboursement des immeubles [38]résidentiels.

En ce qui concerne le régime de la TVA, selon l'Agence du revenu,[39] l'exercice de l'option d'achat est soumis au régime ordinaire prévu pour la vente de biens immobiliers par l'article 10, paragraphe 1, n° 8-bis) et 8-ter, décret présidentiel n° 633/1972.

### 13.4.4 Observations supplémentaires

En ce qui concerne le traitement aux fins de la TVA, il convient de rappeler que la Cour de justice de l'Union européenne a établi que, sous certaines conditions, le contrat de location constituerait une fourniture de biens, et non une fourniture de services. Cette approche aurait des conséquences significatives, notamment concernant le traitement des loyers périodiques et le moment où la transaction est réalisée.

Cette approche doit, en tout cas, être évaluée en tenant compte du décalage entre la notion de fourniture de biens contenue dans la directive TVA (et la transposition effectuée par certains pays de l'Union) et celle transposée dans le système juridique italien, dans lequel – en règle générale et à quelques exceptions près, le transfert de propriété légale des

---

*financier, ou dans le cas d'un bien découlant de contrats de location financière résilié en raison de non-respect de la les taxes d'utilisation, d'enregistrement, hypothécaires et cadastrales sont dues à un montant fixe* ». Par conséquent, la taxation à montants fixes s'applique également en référence à la revente de biens immobiliers effectuée par des intermédiaires financiers en lien avec des contrats de location résiliés en cas de défaut de paiement de l'utilisateur.

[37] Une règle qui, comme on le sait, prévoit l'abrogation de tous les avantages fiscaux applicables aux actes soumis à la taxe d'enregistrement proportionnelle de 9 % ou 2 %.

[38] En ce sens, A. Busani, Taxe d'enregistrement, Milan, 2022, p. 2270 et suivants. Cette interprétation est confirmée par le guide de l'Agence du revenu « Residential real estate leasing » (par. 3.4) de février 2016.

[39] Voir la circulaire n° 18/E du 29 mai 2013, par. 3.5.

biens est nécessaire pour qu'une fourniture ait lieu[40].

Cela dit, il convient de mentionner, parmi les décisions les plus significatives, le jugement du 4 octobre 2017, C-164/16 (Commissioners for Her Majesty's Revenue & Customs c. Mercedes-Benz Financial Services UK Ltd), dans lequel la Cour a statué que « *L'expression 'contrat de location accompagné d'une clause selon laquelle le bien est normalement acquis au plus tard au moment du paiement de la« mentionné à l'article 14(2)(b) de la directive du Conseil 2006/112/CE du 28 novembre 2006 sur le système commun de taxe sur la valeur ajoutée doit être interprété comme s'appliquant à un bail standard avec option d'achat lorsqu'il est déduit des termes financiers du contrat que l' exercice du contrat ne correspond pas à un contrat de droit d'achat.l'option est le seul choix économiquement rationnel que le locataire pourra faire, le moment venu, si le contrat a été exécuté jusqu'à son terme, ce qui relève de la justice nationale de* vérifier ». Plus précisément, la décision concernait une forme contractuelle particulière utilisée au Royaume-Uni par un constructeur automobile permettant à ses clients d'utiliser les véhicules par le paiement de loyers périodiques, et qui prévoit un droit d'achat à la fin du contrat, par le paiement d'un « maxi-fee » égal à environ 40 % de la valeur du véhicule[41].

Selon la Cour, « *le simple fait de classer un contrat comme un 'contrat de location financière' n'est pas en soi suffisant pour placer la livraison physique de biens effectués sur la base de ces biens dans une catégorie de transactions soumises à la TVA. Il est également nécessaire, pour la considérer comme une « fourniture de biens » au sens de la directive TVA, de déterminer si l'objet de ce contrat est le « contrat de location accompagné d'une clause selon laquelle la propriété est normalement acquise au plus tard au paiement de la dernière tranche », au sens de la Article 14(2)(b) de cette directive »*. En présence d'une option d'achat,

---

[40] Voir, en ce sens, également pour un commentaire sur le jugement C-164/16 mentionné ci-dessous, F.T. Coaloa – A. Bonaria, *Leasing and sale & lease back : the impacts of the decisions of the Court of Justice* in *il Fisco*, no. 41/2019, p. 3933 et suiv. et G. Albano, *Jugement du 4 octobre 2017 C-164/16 : premières considérations*, dans *La lettera di Assilea*, n° 6/2017, p. 36 et suiv.

[41] Il ressort clairement du texte de la décision que le contrat en question prévoit des versements mensuels dont le montant total représente environ 60 % du prix de vente du véhicule, y compris le coût du financement. Si l'utilisateur souhaite exercer l'option d'achat du véhicule, il doit donc payer environ 40 % du prix de vente. Ce montant représente une estimation de la valeur résiduelle moyenne du véhicule à la fin du contrat. Trois mois avant la fin du contrat, on demande au client s'il souhaite exercer l'option d'achat. Selon les conclusions du tribunal de référence, près de la moitié des locataires donnent une réponse affirmative.

selon la Cour, « *il faut considérer que l'adverbe 'normalement' fait simplement référence au développement prévisible jusqu'à la conclusion d'un accord signé de bonne foi par les parties, conformément au principe pacta sunt* servanda ».

Cela dit, il est nécessaire de procéder à une évaluation au cas par cas, en tenant compte des caractéristiques du contrat, afin de comprendre si l'exercice de l'option d'achat représente ou non le résultat « normal » de la relation contractuelle. Plus précisément, la Cour affirme que « *La situation ne serait différente que si l'exercice de l'option d'achat, bien que facultatif d'un point de vue formel, apparaissait en réalité, à la lumière des conditions financières du contrat, comme le seul choix économiquement rationnel que le preneur pouvait faire. Cela peut être le cas lorsqu'il est évident d'après le contrat que, lorsqu'il est possible d'exercer l'option, la somme des versements contractuels correspondra à la valeur marchande de l'actif, y compris le coût du financement, et que l'exercice de l'option n'obligera pas l'utilisateur à payer une somme supplémentaire significative*.[42] »

La décision C-164/16 mentionnée ci-dessus n'est pas la seule dans laquelle la Cour de justice a exprimé des positions potentiellement différentes de la pratique italienne. Parmi les exemples, on trouve le récent jugement du 27 mars 2019, C-201/18 (Mydibel SA c. État belge) concernant la vente et la location.[43]

Des positions fondées sur une justification similaire (c'est-à-dire sur l'équivalence substantielle, aux fins de la TVA, de l'acquisition d'un actif par un contrat de location transférable et par un contrat de vente

---

[42] Toujours en se référant à la même décision, il est intéressant de noter que, dans la description du fait, il est expressément indiqué qu'un autre type de contrat – utilisé par le même contribuable – doit être qualifié de fourniture de biens (et non de service), ce qui prévoit que la somme des loyers payés chaque mois représente, en règle générale, le prix total de vente du véhicule, y compris le coût du financement. Pour acheter le bien, il suffit d'ajouter une somme modeste à la fin du contrat (le « S.dd. « coûts d'option »). Ce paiement final est prévu dans le contrat et ne dépend pas de l'exercice de l'option. Les « charges d'option » sont prélevées sur le compte du client avec la dernière échelon, dont le paiement est effectué en même temps que le transfert de propriété.

[43] Dans ce jugement, la Cour de justice a confirmé qu'une transaction de vente et de relocation constitue une opération unique de nature financière (visant à fournir de la liquidité à la société qui vend le bien à la société de location), étant donné que le cédant conserve la possession ininterrompue et durable du bien aux fins de la vente.effectuer des transactions actives relevant aux fins de la TVA. En substance, selon la Cour, en ce qui concerne l'affaire examinée et sous réserve de vérification par le tribunal national, il ne serait pas possible de scinder la vente et la location à des fins de la TVA en une vente suivie de la rétrolocation du même bien au vendeur d'origine.

ordinaire) ont également été exprimées par la Cour de cassation concernant certains profils de TVA relatifs aux contrats de location de financement [44], bien qu'à ce jour il n'existe aucune décision spécifiquement concernant le régime fiscal des contrats en question. À titre d'exemple, il convient de noter que la Cour de cassation – s'écartant de plusieurs de ses précédents concernant des affaires similaires – a refusé la possibilité d'utiliser le plafond dit de la TVA en lien avec la TVA appliquée aux paiements de bail financier relatifs à un contrat de location immobilière, en sanctionnant le principe suivant : « *le contrat de location concernant un bâtiment ou une surface de construction implique le transfert à la utilisateur de la disponibilité économique du bien et est donc comparable à l'achat de biens et non à l'acquisition de services ; il s'ensuit que le régime de suspension fiscale mentionné dans le décret présidentiel n° 633 de 1972, art. 8, paragraphe 2, est inapplicable, en raison de l'exclusion mentionnée au paragraphe 1, lettre c) de la disposition susmentionnée* »[45]. Il est important de noter que, dans l'ordonnance mentionnée ci-dessus, la Cour suprême s'est expressément référée à la jurisprudence de la Cour de justice qui incluait les contrats de location dans le contexte de la vente de biens. Ce principe, bien qu'innovant en ce qui concerne la jurisprudence de la légitimité, est en réalité conforme à la position consolidée de l'Agence du Revenu qui, bien que dans le but limité de refuser l'utilisation du plafond

---

[44] Voir, entre autres, la Cour de cassation, sentence n° 20951 du 16 octobre 2015, confirmée par l'ordonnance suivante du 10 mai 2019, n° 12457. Par ces décisions, la Cour a établi le droit de l'utilisateur à un remboursement de la TVA versée sur les paiements de location financière conformément à l'article 30, paragraphe 3, lettre c) du décret présidentiel n° 633/72, même avant l'exercice du droit de rachat. Cela s'explique par le fait que le contrat de location doit être assimilé, pour l'utilisateur, à l'achat d'un « actif en capital », une opération préalable à la demande de remboursement « accéléré ». Dans le même sens, les jugements de la même Cour de cassation n° 5218 du 27 février 2025 et n° 24968 du 9 septembre 2025 ont été rendus plus récemment. Dans cette dernière décision, il a été observé, en particulier, que « *dans le cadre d'un contrat de location, le droit au remboursement de la TVA déductible excédentaire pour les actifs dépréciables détenus dans ce contrat n'est dû au locataire que si les conditions suivantes sont remplies : transfert de propriété au locataire à la fin du contrat ou attribution des caractéristiques essentielles du bien au locataire chef d'orchestre ; la somme des versements et des intérêts équivalente à la valeur marchande des actifs ; L'exercice de l'option d'achat est le seul choix économiquement rationnel pour le locataire. Le droit de déduire la TVA également pour les travaux de rénovation ou d'entretien des biens loués appartenant à des tiers est reconnu, à condition qu'il existe un lien essentiel entre ces actifs et l'activité commerciale* exercée ».

[45] Cour de cassation, ordonnance n° 535 du 14 janvier 2021. Dans le même sens, la Cour de cassation, ordonnance n° 28728 du 18 octobre 2021.

dit de la TVA aux contrats de location immobilière, a toujours assimilé ces derniers aux contrats de vente de biens [46]immobiliers.

À cet égard, il convient de souligner que l'Agence des Revenus limite « l'équivalence » à ce profil, sans l'étendre complètement au régime fiscal du contrat de location. À ce jour, en fait, il ne semble pas que l'Agence ait officiellement changé d'orientation sur la classification du contrat ni qu'elle ait pris en compte l'interprétation formée au sein de la Cour de justice que j'ai brièvement mentionnée ci-dessus[47] [48].

### 13.5. La location de "Société immobilière"

Le bail d'une entreprise est le contrat par lequel un objet (le soi-disant

---

[46] Principe déjà exprimé par l'Agence du revenuavec la circulaire 145/E de 1998, où il était indiqué que « *En tout cas, l'interdiction d'utiliser le plafond pour l'acquisition de bâtiments demeure, selon les contrats d'acquisition ayant pour objet leur construction ou leur location ; et celaparce que, bien que la disposition mentionnée à la lettre c) de l'article 8 du décret présidentiel n° 633 de 1972 exclue expressément de l'avantage uniquement la fourniture de bâtiments, l'exclusion doit clairement s'étendre à ces méthodes d'acquisition des bâtiments elles-mêmes, qui ont un effet équivalent* ". Le principe a été confirmé pour la dernière fois par la Réponse n° 304 du 3 septembre 2020. Voir également, sur le sujet de l'ajustement de la déduction conformément à l'article 19-bis2 du décret présidentiel n° 633/72, la réponse du 17 septembre 2018, n° 3.

[47] La législation italienne qui le transpose devrait, en principe, empêcher que les principes exprimés par la Cour de justice ne soient étendus à fond, surtout lorsque l'application de ces principes entraîne une pénalité pour le contribuable. À titre d'exemple, pour des observations complémentaires sur le sujet, voir. R. Corso – P. Maspes, *La cession c'è o non c'è ? L'affaire Hamletic de la TVA sur la vente des biens soumis à la vente et à la location,* dans *Corr. Trib*., n° 40, 2021, p. 3813 et suiv. et C. De Ieso, *Stop the tripartite decomposition of sale and lease back : new critiques issues about VAT treatment in horizon ?*, dans *Corr. Trib*., n° 11, 2021, p. 971 et suivants.

[48] Il convient de noter que l'Agence du Revenu a admis l'entrée dans le système juridique italien des principes développés par la Cour de justice – en surpassant notamment le principe selon lequel le transfert de propriété est la condition nécessaire et suffisante à un transfert de biens – concernant les contrats de vente et de location. Cela fait référence à la réponse (non publiée) de la décision émise par la Direction régionale d'Émilie-Romagne du 4 août 2021, n° 956/2754/2021, ainsi qu'à la résolution n° 3/E du 3 février 2023, par laquelle l'Agence a expressément indiqué que – sous certaines conditions – un contrat de vente et de re-location doit être traité aux fins de la TVA comme un contrat de prêt, et il n'est pas déjà décomposé en transactions séparées de vente et de rétrolocation du même actif. Selon l'Agence, la « requalification » mentionnée plus haut doit découler de l'analyse au cas par cas des caractéristiques de l'atelier. En particulier, la vente et la location doivent être qualifiées aux fins de la TVA comme une opération financière où le cédant/utilisateur continue de disposer de l'actif loué « en exerçant les prérogatives essentielles attribuables au propriétaire ». Les mêmes principes ont ensuite été réaffirmés dans la Réponse n° 206 du 7 février 2023.

bailleur) confère l'usage à un autre sujet (le soi-disant locataire) d'une société ou d'une branche d'une entreprise, c'est-à-dire un ensemble d'actifs organisé pour l'exercice de l'activité en vertu de l'article 2555 du Code civil italien. [49]Tag.

Le bail d'une entreprise contre contrepartie est une fourniture de services relevant aux fins de la TVA, conformément à l'article 3, paragraphe 2, n° 1) du décret présidentiel n° 633/1972. En général, les frais de location d'entreprise sont soumis à la TVA au taux ordinaire de 22 % et la taxe d'enregistrement est appliquée au taux fixe de 200 euros, conformément au principe dit de la TVA/enregistrement alternatif évoqué à l'article 40 du décret présidentiel n° 131/1986.

Ce régime comporte une exception importante dans le cas de la soi-disant « location d'une société immobilière ».

La dérogation est prévue par l'article 35, paragraphe 10-trimestre du décret législatif n° 223 du 4 juillet 2006, transformé en loi n° 248 du 4 août 2006, selon laquelle « *Les dispositions relatives aux taxes indirectes prévues pour la location de bâtiments s'appliquent, si elles sont moins favorables, également au bail des entreprises dont la valeur totale est constituée, pour plus de 50 %, à partir de la valeur normale des bâtiments, déterminée conformément à l'article 14 du décret du Président de la République du 26 octobre 1972, n. 633* ».

Cette disposition a une intention déclarée anti-évasion, consistant à empêcher que le régime contractuel du bail d'une entreprise soit utilisé de manière instrumentale afin de contourner le régime d'imposition indirecte prévu pour la location de biens immobiliers.

Pour que ce dispositif s'applique, les conditions suivantes doivent être remplies en même temps :

- La valeur des bâtiments[50] doit dépasser 50 % de la valeur totale de

[49] Ce paragraphe traite exclusivement du cas de la location d'une entreprise commerciale (la location de terres et de fermes n'est donc pas l'objet d'analyse) dans le cas où le bailleur est une personne imposable aux fins de la TVA. À cet égard, il convient de noter que les personnes imposables aux fins de la TVA sont des locataires constitués sous la forme d'une société et d'entrepreneurs individuels possédant plusieurs participations (ou d'un même engagement dans le cas où le bail de l'entreprise ne soit qu'une succursale de cette dernière). Inversement, l'entrepreneur individuel qui loue l'entreprise unique (voir la Circulaire n° 18/E du 29 mai 2013 et la Résolution n° 35/E du 6 février 2008) et le particulier qui ne possède pas le statut d'« entrepreneur » (par exemple, l'héritier de l'entrepreneur qui n'a pas poursuivi la activités des défunts).

[50] Dans la résolution n° 126/E du 3 avril 2008, il a été précisé que la disposition en question s'applique « *en se limitant à l'hypothèse selon laquelle la valeur totale de la société est principalement constituée de la valeur normale des bâtiments instrumentaux qui,*

l'entreprise. Les deux éléments de la relation comparative (*c'est-à-dire* les bâtiments et le complexe de l'entreprise) doivent être évalués selon les critères dictés par l'article 14 du décret présidentiel n° 633/1972[51] ; et

- La fiscalité indirecte applicable à la location d'une entreprise doit être plus avantageuse que celle applicable à la location de bâtiments[52]. En principe, pour cette comparaison, seul le régime fiscal d'enregistrement doit être pris en compte[53], car le régime de la TVA (imposition ou exonération) de la transaction n'a aucune importance.

Il convient de noter que, en ce qui concerne les transactions relevant du champ de la TVA, le régime fiscal prévu pour la location de bâtiments instrumentaux sera toujours plus défavorable que celui de la location d'une entreprise[54].

---

*conformément à l'article 10, paragraphe 1, n° 8) du décret présidentiel n° 633 du 26 octobre 1972, en raison de leurs caractéristiques, ne sont pas susceptibles d'être utilisés différemment sans transformations radicales* ».

[51] En ce sens, les circulaires du 1er mars 2007, n° 12/E et du 29 mai 2013, n° 18/E.

[52] Dans la résolution n° 35/E du 6 février 2008, l'Agence du Revenu a précisé que « *si le bail d'une entreprise a une durée de plusieurs années, afin de le comparer aux règlements dictés sur la location des biens instrumentaux, il sera également nécessairede prendre en compte la disposition dictée par la note I) de l'article 5 du Tarif, partie un, rattachée à la TUR, dans la partie dans laquelle elle prévoit une réduction de la taxe d'enregistrement si le paiement de celle-ci est effectué dans une seule solution pour toute la durée du* contrat ». Dans le même sens, la réponse du 21 décembre 2018, n° 124/E. Aucune position explicite n'est prise concernant l'hypothèse selon laquelle l'entreprise inclut également des unités immobilières résidentielles.

[53] Dans la lettre circulaire n° 12/E du 1er mars 2007, l'Agence italienne du Revenu a déclaré que « *le ratio anti-contournement de la règle exige l'identification du régime le plus défavorable dans l'application de la taxe d'enregistrement proportionnelle, prévue pour tous les baux de bâtiments instrumentaux, imposables et exonérés, mis en place conformément à l'article 10, » n. 8)*. Dans ce document de pratique, il est également indiqué que la comparaison en question n'est pas influencée ni par la « *condition que la conclusion de baux exonérés limite le droit de déduction due au propriétaire ni par la situation que si le locataire a un droit limité de déduction, un loyer sous le régime de la TVA* lui serait plus désavantageux". Il convient de noter que l'irrélevance du régime de la TVA aux fins de la comparaison en question est également confirmée par la circulaire n° 18/E du 29 mai 2013 et par l'ordonnance n° 8243 du 4 décembre 2020 de l'article V de la Cour de cassation. Il convient toutefois de noter que des indications contraires se trouvent dans la circulaire n° 27/E du 4 août 2006 et dans la résolution n° 35/E du 6 février 2008, où le principe a été confirmé que la comparaison devait être effectuée à la fois en ce qui concerne les impôts, la TVA et l'impôt d'enregistrement.

[54] Cela a également été souligné par l'Agence du revenu dans la circulaire n° 12/E du 1er mars 2007. Il convient toutefois de noter que si le bail d'une entreprise ne relève pas du

En se concentrant sur les services relevant du champ de la TVA, la combinaison des conditions décrites ci-dessus détermine la soumission des frais de location commerciale à la taxe d'enregistrement proportionnelle prévue pour les baux immobiliers (dans la mesure de 1 % pour les biens en construction).

En principe, l'impôt d'enregistrement proportionnel doit être calculé sur l'intégralité des loyers. En réalité, ni la règle ni la pratique de l'Agence du revenu ne semblent autoriser l'application de la taxe d'enregistrement que sur la part du loyer attribuable à la composante immobilière du complexe commercial loué. [55]

La règle spéciale n'a cependant aucun impact sur le régime de la TVA du service, qui reste soumis à la TVA au taux ordinaire de 22 % (le régime d'exonération de TVA prévu par l'article 10, paragraphe 1, n° 8 du décret présidentiel 633/72 n'est donc pas applicable).[56]

Enfin, il convient de noter que l'application de la législation en question doit également avoir des effets, aux fins de taxation, des actes ultérieurs qui concluent le même contrat. À titre d'exemple, les actes par lesquels seule la réduction du loyer est prévue pourront bénéficier de l'exonération de la taxe d'enregistrement et de la taxe de timbre, prévue en lien avec les contrats de location par l'article 19 du décret législatif n° 133 du 12 septembre 2014, converti par la loi n° 164 [57]du 11 novembre 2014. Pour la même raison, il devrait également être possible de choisir le paiement annuel de l'impôt d'enregistrement en lien avec les contrats de location pluriannuels, conformément à l'article 17, paragraphe 3, du décret présidentiel n° 131/1986.

---

champ d'application de la TVA, l'impôt d'enregistrement dû sur le bail d'une entreprise (appliqué au taux de 3 %, conformément à la clause de clôture de l'article 9, Partie I, Tarif I, annexé au décret présidentiel n° 131/1986) est plus contraignant que celui applicable au bail immobilier (taxé à un taux de 2 %).

[55] À cet égard, il convient de mentionner l'avis de A. Busani, *Registration tax*, Milan, 2022 p. 2358, selon lequel « *Il reste cependant que dans le cas d'un bail commercial incluant un bien, il existe encore la possibilité de ne pas indiquer dans le contrat un loyer unique tout compris, mais de séparer le loyer du bien (ou des immeubles, dans le cas où des actifs pour le bail sont appliqués à des taux différents) du loyer relatif à la location des actifs commerciaux restants, avec pour conséquence que chacun des loyers susmentionnés doit être soumis à sa propre fiscalité (article 23, paragraphe 1, TUR) et que la règle anti-évitement devient* inapplicable ».

[56] Voir – *entre autres* – la Circulaire n° 18/E du 29 mai 2013.

[57] Résolution n° 124/E du 21 décembre 2018.

## 13.6. Cas « atypiques » : locations touristiques, espaces de coworking, logements étudiants et logements pour seniors

### 13.6.1 Locations touristiques

Le concept de « location touristique » désigne généralement une activité d'hébergement, consistant à fournir des bâtiments à usage résidentiel aux personnes intéressées par des séjours de courte durée.

D'un point de vue civil et administratif, la question est régie par les réglementations étatiques, régionales et municipales. D'un point de vue fiscal, cependant, à la seule exception des « locations à court terme »,[58] il n'existe pas de discipline spécifique dans le système juridique, et il est donc nécessaire de se référer aux principes généraux et aux clarifications apportés par les autorités fiscales.

En ce qui concerne le cas de la location touristique effectuée par des personnes assujetties à la[59] TVA, le régime fiscal pour les impôts indirects varie selon que la transaction est classée comme une prestation de services de type hôtelier ou une activité de gestion immobilière.

Plus précisément, si le service constitue une fourniture de logement dans des « installations d'hébergement », conformément au n° 120 du tableau A, partie III, annexé au décret présidentiel n° 633/1972, il est soumis à la TVA au taux réduit de 10 %, [60]et l'impôt d'enregistrement est appliqué à un

---

[58] La réglementation des « locations à court terme » est dictée par l'article 4 du décret législatif n° 50 du 24 avril 2017, converti en loi n° 96 du 21 juin 2017, et s'applique aux « *contrats de location de biens immobiliers à usage résidentiel d'une durée ne dépassant pas 30 jours, y compris ceux qui prévoient la fourniture de linge de linge et les services de nettoyage des locaux », stipulé par des personnes physiques, en dehors de l'exercice des activités commerciales, directement ou par l'intermédiaire de sujets qui exercent des activités de courtage immobilier, ou de sujets qui gèrent des portails télématiques, mettant en contact des personnes cherchant un bien immobilier avec des personnes ayant des logements immobiliers à louer*". Cette discipline – qui, comme en ressort des données textuelles citées, ne s'applique qu'aux services rendus par des personnes physiques en dehors de l'exercice des activités commerciales – n'est pas l'objet d'une analyse ici.

[59] L'opération relève du champ de la TVA si le bailleur est constitué sous la forme d'une société ou, en tout cas, s'il agit dans le cadre d'une activité non occasionnelle organisée sous la forme d' une entreprise. À ce sujet, voir ce que le ministère des Finances a déclaré à propos de l'activité de « *bed and breakfast* » dans la résolution n° 155 du 13 octobre 2000, où il est indiqué que « *l'exclusion du champ d'application de la TVA ne peut être confirmée que si l'activité est exercée de manière systématique ou stable et sans cette organisation des moyens, cela indique un professionnalisme dans l'exercice de l'activité elle-même* ».

[60] Dans ce cas, le régime d'exonération de la TVA prévu par l'article 10, n° 8, du décret

montant fixe, conformément au principe de la TVA/enregistrement alternatif mentionné à l'article 40 du décret présidentiel n° 131/1986[61].

La classification exacte des affaires relevant du n° 120 mentionné plus haut) nécessite un effort interprétatif difficile. Il convient de considérer, en fait, que cette disposition fait référence aux « *services rendus aux clients logés dans les installations d'hébergement mentionnées à l'article 6 de la loi n° 217 du 17 mai 1983* », et que cette dernière loi a été abrogée par la loi n° 135 du 29 mars 2001[62]. Suite à cette intervention d'abrogation, l'art. 1 du D.P.C.M. du 13 septembre 2002, stipulant que toutes les références à la loi abrogée doivent être comprises comme faisant référence au même D.P.C.M. et aux règlements régionaux du secteur.

À la lumière de ce cadre réglementaire, l'Administration fiscale a donc déclaré à plusieurs reprises que la qualification en tant que « établissement d'hébergement » pour les besoins en question est soumise à la condition que la transaction constitue une activité de nature touristique hôtelière sur la base de la législation nationale et régionale du secteur[63].

---

présidentiel n° 633/1972 ne peut être appliqué. À cet égard, il semble approprié de préciser que l'article 135(1) de la directive 2006/112/CE prévoit que le régime d'exonération de la TVA prévu pour la location et la location de biens immobiliers n'inclut pas « *les services d'hébergement, tels que définis par la législation des États membres, effectués dans le secteur hôtelier ou dans des secteurs ayant des fonctions similaires, y compris la location de camps de vacances ou de terrains aménagés pour le camping* ».

[61] La taxe d'enregistrement ne s'applique qu'en « cas d'utilisation » si le contrat pertinent est stipulé sous la forme d'un acte privé non authentifié (conformément à l'article 5 du décret présidentiel n° 131/1986). Ce contrat, en revanche, sera soumis à l'obligation d'enregistrement à durée déterminée s'il est formalisé par acte public ou acte privé authentifié (toujours pour un montant fixe de 200 euros).

[62] Cette loi a ensuite été abrogée par le décret législatif n° 79 du 23 mai 2011.

[63] Voir les documents suivants de l'Agence italienne du revenu : Réponse n° 84/E du 3 mars 2020, Résolution n° 8/E du 14 janvier 2014, Résolution n° 196/E du 31 juillet 2007, Circulaire n° 12/E du 1er mars 2007, et Résolution n° 117/E du 10 août 2004. En doctrine, certains considèrent que cette approche ne peut être partagée, ce qui – en se référant à la législation régionale – peut entraîner un traitement fiscal différent selon la région où se trouvent les biens.

Bien qu'il s'agisse d'un *cadre réglementaire* qui n'est plus en vigueur, il semble utile de se référer aux clarifications apportées par le ministère des Finances dans la circulaire n° 9 du 14 février 1980, partie I. En particulier, il a été affirmé que « *le concept de « service hôtelier » doit être compris comme incluant non seulement la fourniture d'hébergement, mais aussi toute une série d'opérations connexes ou accessoires (par exemple, blanchisserie, garage, réservations, etc.).* », et que « *les propriétaires, c'est-à-dire ceux qui, moyennant des frais, fournissent habituellement un logement, avec ou sans nourriture, dans des chambres*

Selon l'Agence du revenu, la référence aux réglementations régionales du secteur est « *indispensable pour identifier le traitement correct de la TVA des services d'hébergement « hôteliers ou similaires* », cela « *à condition qu'il existe une régulation régionale du secteur ; sinon, en fait, la fourniture d'hébergement sera soumise au traitement de la TVA des services dans le secteur hôtelier, où elle relève du champ d'application du* [...] *D.P.C.M. 13 septembre 2002 (ou toute autre législation ordinaire en vigueur dans ce secteur).*[64]

En revanche, les cas qui ne relèvent pas du n° 120 susmentionné sont soumis au traitement fiscal prévu pour la location de biens immobiliers (décrite ci-dessus au deuxième paragraphe), tandis que l'obligation d'enregistrement n'existe que dans le « cas d'utilisation » pour les baux dont la durée totale ne dépasse pas 30 jours dans l'année[65], à condition qu'ils soient stipulés dans une forme autre que l'acte public et l'acte privé authentifié[66].

Il convient de noter que la jurisprudence de la légitimité semble préférer une approche moins formelle que celle décrite précédemment. Selon la Cour de cassation, en fait, l'application de la TVA au taux réduit de 10 % exigerait que, parallèlement à la fourniture d'un bien meublé, d'autres services supplémentaires soient fournis, en plus des services simplement accessoires à la location (tels que, par exemple, la climatisation et l'approvisionnement en eau, électricité et gaz), d'autres services additionnels, tels que le nettoyage des pièces, Changements de linge, administration des repas, etc.[67]Tag. En revanche, il ne semble pas que la classification, ou non, de l'activité dans le cadre de la réglementation du secteur hôtelier ait été valorisée.

La qualification de la location touristique comme activité de type hôtel a également des implications importantes en termes de déductibilité de la TVA liée aux coûts engagés liés au bien.

---

*meublées et meublées prévoyaient que [...]Il ne s'agit pas d'une simple location de bâtiments, mais implique, de la part du prestataire, la fourniture d'autres services annexes typiques de cette relation, tels que le nettoyage et le rangement des chambres, le changement de linge, le lavage et le repassage des vêtements, etc.*".

[64] En ce sens, la résolution n° 117/E.

[65] L'Agence du revenu a précisé que, pour le calcul des 30 jours , il est nécessaire de calculer la durée de tous les contrats conclus la même année entre les mêmes parties, en lien avec le même bien (voir Circulaire n° 26/E du 1er juin 2011 et Circulaire n° 12/E du 16 janvier 1998).

[66] Conformément à l'article 2-bis, du Droit de douane de la partie II, attaché au décret présidentiel n° 131/1986.

[67] Voir – *entre autres* – l'ordonnance n° 6502 du 20 mars 2014.

Comme il est bien connu, en fait, la TVA versée pour l'achat et l' entretien de biens résidentiels est en règle générale non déductible, conformément à l'article 19-bis1*, lettre i, du décret présidentiel n° 633/1972. Cependant, à titre d'interprétation,* l'Agence du revenu[68] a introduit une exception à cette limite, établissant que « *les biens résidentiels, utilisés par la personne imposable dans le cadre d'une activité de type hébergement (gestion de maisons de vacances, location de chambres, etc.) impliquant le la fourniture de services imposable à la TVA doit être traitée, quelle que soit la classification cadastrale, de la même manière que les bâtiments de nature* instrumentale ». En ce qui concerne ces biens, donc, « *la taxe sur l'achat de biens ou services liés à ce type de services est déductible bien qu'elle concerne les unités qui, du point de vue cadastral, sont présentées comme* résidentielles ».[69] [70]

---

[68] Voir la résolution n° 18/E du 22 février 2012.

[69] La Cour de cassation s'est également exprimée dans le même sens. Voir le jugement n° 4606 du 9 mars 2016, où, en ce qui concerne la déduction de la TVA encourue sur les coûts de rénovation de biens résidentiels destinés à l'exercice d'activités agrotouristiques, il est indiqué que la limitation de la déduction en question est « *justifiée lorsque le consommateur final bénéficie directement de ces travaux, en tant qu'« autonome » du bien immobilier à des fins d'usage résidentiel personnel, ou lorsque le bien à usage résidentiel, rénové, est destiné à un « usage mixte » de la personne imposable, avec pour conséquence que dans ces* cas [...] *la même condition préalable, prévue par la législation communautaire, sur laquelle repose le droit de déduction de l'impôt, n'est plus* applicable ». La Cour suprême poursuit en affirmant que, étant donné la *ratio legislative* de la disposition en question, il est nécessaire de « *distinguer les biens » à usage résidentiel – selon la destination urbaine et cadastrale correspondante – qui impliquent une jouissance directe par le consommateur final, de ceux utilisés, à la place, pour l'exercice de l'activité ayant pour objet l'activité « agritourisme » pour laquelle la fonction résidentielle du bien, constituant un moyen de mettre en œuvre la fourniture de services relatifs à l'hospitalité et à l'hébergement des clients, est directement instrumentale pour l'exercice de l'activité économique soumise à la TVA*". Dans un sens similaire, le jugement n° 8268 du 29 avril 2015, relatif à la TVA engagée sur les frais de rénovation d'un bien résidentiel utilisé pour l'exercice des activités de propriétaire et de maison de vacances, et récemment, l'arrêté n° 35256 du 30 novembre 2022.

[70] Ce principe a été réitéré pour la dernière fois dans la Réponse n° 392 du 24 juillet 2023, concernant une affaire dans laquelle une société immobilière avait acheté un bien résidentiel, puis l'avait confié à une société tierce pour externaliser la gestion afin de réaliser une activité de location touristique, sur la base d'un mandat avec une représentation. En particulier, l'Agence du Revenu a indiqué que « *si l'activité touristique proposée est poursuivie par la Société – même par l'intermédiaire d'un externalisateur – conformément à la réglementation sectorielle : - les services concernés sont soumis à la TVA dans la mesure fixée par le n° 120 du tableau A, partie III, annexée au décret TVA, c'est-à-dire 10 %* », et a également confirmé que « *en raison de la taxabilité des fournitures de logement en question, conformément aux principes généraux de la TVA, la taxe sur l'achat de biens ou services*

Aux fins de la déduction de la TVA sur les frais engagés pour l'entretien ou la rénovation d'un bien résidentiel, il est nécessaire de vérifier effectivement si, au moment de l'exécution, la propriété est déjà effectivement utilisée pour l'exécution d'activités d'hébergement, ou s'il est sans équivoque destiné à l'usage susmentionné.

Il convient de noter que le tarif réduit mentionné dans le n° 120 mentionné plus haut ne peut être appliqué en lien avec des services qui, bien que fournis par des hôteliers, répondent à d'autres objectifs que ceux de l'hébergement[71].

### 13.6.2. Espaces de coworking

Le terme « espaces *de co-working* » désigne normalement des bureaux meublés et mis à disposition avec de multiples services supplémentaires, tels que les services postaux, les services de secrétariat, l'administration/comptabilité, le nettoyage, la connexion internet, les salles de réunion, etc. En pratique, le cas en question prend des caractéristiques différentes, car il peut consister en des espaces attribués dans des environnements partagés, ou dans de réels « espaces privés » destinés à l'usage exclusif de l'utilisateur individuel pendant une longue période.

La mise à disposition d'espaces de « *coworking* » par des opérateurs professionnels ne constitue pas de discipline fiscale spécifique, et il est donc nécessaire d'évaluer si, sur la base de la nature et de la pertinence des services supplémentaires rendus, la relation doit être qualifiée de simple bail immobilier, ou plutôt de ce qu'on appelle un « service complexe ».

Plus précisément, en application des critères dictés par l'Agence du

---

*relatifs à ces types de services est déductible bien qu'elle concerne les unités qui, du point de vue cadastral, sont présentées comme résidentielles*". Il convient de noter qu'avec sa réponse n° 60 du 6 mars 2024, l'Agence du Revenu a confirmé que l'exclusion du régime de non-déducibilité reconnue dans le cas de l'achat de biens immobiliers destinés à une activité d'hébergement ne s'applique pas à la TVA payée, par une commune, sur l'achat de logements sociaux, classés dans le cadastral comme résidentiels, lorsqu'ils sont destinés à être loués. En particulier, « *puisque la Municipalité exerce une simple activité de location de 'logements sociaux', non utilisée dans le cadre d'une activité d'hébergement, elle ne provient pas de la dérogation et l'exercice du droit à la déduction est exclu en vertu de l'article 19-bis1) mentionné* ».

[71] Voir la circulaire n° 460639 du ministère des Finances du 15 juillet 1987, où il a été exclu que les services consistant à fournir par des hôtels des salles de conférence, expositions, expositions, défilés de mode, etc., puissent être soumis au tarif réduit prévu au n° 120). Dans le même sens, voir aussi la circulaire du ministère des Finances du 14 février 1980, n° 9.

Revenu dans la circulaire n° 12/E du 1er mars 2007, un « service complexe » est assuré non seulement dans la mise à disposition d'un espace spécifique, mais aussi dans la fourniture de « *services additionnels qui sont éligibles aux besoins de la cause du contrat* »." et qu'ils ne consistent pas en de simples services accessoires ou indépendants en ce qui concerne le bail. Selon l'Agence, en fait, une relation « *caractérisée par une pluralité de services visant à soutenir l'exécution d'une activité de travail, tels que les services de secrétariat, les services postaux, etc., dans laquelle la concession d'occuper certains espaces d'un bâtiment n'est qu'un moyen de mettre en œuvre un service complexe* », ne peut être qualifiée de « simple » bail immobilier[72].

Dans ces cas, la transaction constitue une fourniture générique de services assujettie à la TVA au taux ordinaire de 22 % et la taxe d' enregistrement sera appliquée au maximum à un montant fixe, conformément au principe de la TVA/enregistrement alternatif évoqué à l'article 40 du décret présidentiel n° 131/1986[73].

Sinon, cependant, le régime fiscal mentionné précédemment pour les baux immobiliers s'applique. Il convient de noter que toute fourniture de services supplémentaires qui ne peut être qualifiée ni de composante d'un « service complexe » avec la mise à disposition des espaces, ni d'opérations simplement accessoires à la location immobilière, impliquera l'application du régime de la TVA propre au service concerné (considéré individuellement).

À ce sujet, à des fins interprétatives, il est utile de rappeler que l'Agence du Revenu a qualifié de « service complexe » un service consistant à la mise à disposition de salles de classe équipées pour la réalisation de cours professionnels, ainsi que quelques services supplémentaires, notamment la préparation des locaux et le installation d'un PC connecté à un projecteur vidéo avec écran et tableau à feuilles, connexions téléphoniques, nettoyage ordinaire des espaces assurés, assistance

---

[72] L'affaire examinée par l'Agence concernait la mise à disposition de bureaux meublés, fournis ainsi qu'une série de services supplémentaires tels que les services postaux, de secrétariat et administratifs/comptables (circulaire n° 12/E du 1er mars 2007, paragraphe 8.1).

[73] La taxe d'enregistrement ne s'applique qu'en « cas d'utilisation » si le contrat pertinent est stipulé sous la forme d'un acte privé non authentifié (conformément à l'article 5 du décret présidentiel n° 131/1986). Ce contrat, en revanche, sera soumis à l'obligation d'enregistrement à durée déterminée s'il est formalisé par acte public ou acte privé authentifié (toujours pour un montant fixe de 200 euros).

informatique, service d'ouverture[74].

### 13.6.3. Logement étudiant

Le terme « *logement étudiant* » désigne des services consistant à fournir un hébergement aux étudiants universitaires « hors site », ainsi que la fourniture de services supplémentaires, tels que, par exemple, la conciergerie, les agents de sécurité, les salles d'étude, la blanchisserie, la salle de sport, etc.

Également dans ce cas – en l'absence d'une discipline fiscale spécifique – le régime approprié aux fins des impôts indirects ne peut être identifié qu'à partir de l'analyse du cas concret, en tenant compte de la nature et de la pertinence des services supplémentaires fournis ainsi que la fourniture de logements.

En application des principes mentionnés ci-dessus concernant les espaces *de coworking*, il est donc jugé nécessaire d'évaluer si les services rendus, en plus de la simple mise à disposition des espaces, peuvent être considérés comme « *qualifiant aux fins de la cause du contrat* » et non comme de simples services accessoires ou autonomes par rapport à la location. Veuillez consulter le paragraphe précédent sur les espaces *de coworking* pour plus d'informations sur l'identification du régime fiscal applicable[75].

Il est entendu que, lorsque le bien est détenu par un tiers exerçant de simples activités immobilières (et qui loue elle-même le bien à la société fournissant les services concernés aux utilisateurs finaux), le bail doit en tout cas être soumis au régime fiscal ordinaire prévu pour les baux immobiliers.

Dit cela de manière générale, il convient de noter qu'une discipline particulière est envisagée :

- Article 10, n° 20) du décret présidentiel n° 633 du 26 octobre 1972, en vertu duquel l'exonération de la TVA est établie pour les « *services éducatifs pour enfants et jeunes et services éducatifs de toutes sortes, y compris la formation, la mise à jour, la reconversion et la reconversion professionnelle, fournis par des instituts ou écoles reconnus par les administrations publiques et les organisations à but non lucratif, y compris les services liés à*

[74] Voir la réponse n° 318/E du 25 juillet 2019.

[75] Le régime fiscal pourrait également dépendre, dans ce cas, de la qualification des logements comme parties de bâtiments résidentiels ou instrumentaux.

*l'hébergement, à la nourriture et à la fourniture de livres et de matériel pédagogique, même s'ils sont fournis par des institutions, collèges ou des pensions annexes, dépendantes ou fonctionnellement associées*...". Ce régime s'applique non seulement lorsque les services liés à l'hébergement et à la nourriture sont fournis par la même personne qui assure l'activité d'enseignement, mais aussi lorsqu'il n'y a pas de coïncidence entre ces matières, sous certaines conditions[76] ;

- pour les services de pension et de logement fournis en faveur des étudiants universitaires par les instituts ou organismes pour le droit à l'enseignement universitaire établis par les régions. Avec une règle d'interprétation authentique, l'article 2-bis du décret législatif du 24 avril 2017, inséré au moment de la conversion par la loi n° 96 du 21 juin 2017, a établi que ces services relèvent du régime d'exonération de la TVA prévu par l'article 10, premier alinéa, n° 20) du décret présidentiel n° 633/1972[77].

### 13.6.4. Logement pour seniors

Le terme « *logement pour seniors* » désigne normalement des services consistant à fournir un logement aux personnes âgées autonomes, ainsi que la fourniture de services supplémentaires, tels que des salles de sport, des bibliothèques, des espaces communs, la conciergerie et les agents de sécurité, la disponibilité du personnel de soutien, etc.

L'identification du traitement fiscal applicable aux services en question nécessite, avant tout, une évaluation, à la lumière de la nature et de l'importance des services effectivement fournis, quant à l'applicabilité du régime d'exonération de la TVA prévu par l'article 10, paragraphe 1, n° 21, du décret présidentiel n° 633/1972 pour « *les services des orphelinats,*

---

[76] À cet égard, voir, par exemple, l'analyse préparée par l'Agence du revenu dans sa réponse n° 251 du 16 juillet 2019.

[77] Il convient également de noter que le régime d'exonération de la TVA s'applique également aux services rendus par les collèges universitaires gérés par les instances indiquées à l'article 1, alinéa 603 de la loi n° 296 du 27 décembre 2006, qui s'appliquent exclusivement dans les domaines mentionnés à l'article 1, paragraphe 4, de la loi n° 338 du 14 novembre 2000 (c'est-à-dire la gestion des logements et des résidences dans le but d'accueillir des étudiants universitaires, ainsi que pour offrir à d'autres étudiants universitaires des services d'enseignement et de recherche ainsi que des activités culturelles et récréatives) (voir l'article 1, paragraphe 603 de la loi n° 296 du 27 décembre 2006, et l'article 2, alinéa 4-bis, du décret-loi n° 16 du 2 mars 2012, converti en loi du 26 avril 2021, n° 44).

*orphelinats, jardins d'enfants, maisons de retraite pour personnes âgées et autres services similaires »,* [...] *y compris l'administration des aliments, des vêtements et des médicaments, les services curatifs et autres services annexes* ».[78]

À cette fin, il semble utile de se référer aux principaux critères herméneutiques identifiés par la pratique administrative et la jurisprudence.

Selon l'Agence du revenu, la formulation de la disposition susmentionnée permet que la liste qu'elle contient soit considérée comme non exhaustive et, par conséquent, que même les services rendus par des organismes « similaires » à ceux expressément mentionnés (y compris les maisons de retraite[79]) « *sont exemptés lorsqu'ils fournissent un logement, éventuellement combinés avec d'autres services considérés effectivement comme accessoires au service principal ». aux personnes qui ont besoin de protection, d'assistance et de soins en raison de leur statut* ».[80]

Sur la base de l'interprétation adoptée par la Cour de cassation[81], ce qui

---

[78] À partir du 1er janvier 2016, lorsque ces services sont fournis par des coopératives sociales et leurs consortiums en faveur des matières indiquées au numéro 27-ter, paragraphe 1, de l'article 10 du décret présidentiel 633/1972 (y compris les personnes âgées et les personnes handicapées), la TVA est appliquée au taux réduit de 5 %, conformément au n° 1) du tableau A, Partie II-bis, annexée au décret présidentiel n° 633/1972 (voir la réponse de l'Agence du revenu n° 400/E du 10 juin 2021).

[79] Sans préjudice, en aucun cas, du régime spécial indiqué dans la note précédente.

[80] Voir la résolution n° 164/E du 25 novembre 2005. Dans le même sens, récemment, la réponse n° 221/E du 27 avril 2022, dans laquelle l'applicabilité du régime d'exonération de la TVA en question a été confirmée en lien avec le soi-disant « régime d'exonération fiscale ». « logement assisté » en faveur des personnes handicapées mentales, qui prévoient la fourniture d'un appartement et d'installations communes, ainsi que la fourniture de services de soutien pour l'exercice des activités quotidiennes. À cet égard, il semble utile de se référer également à la résolution du Ministère des Finances du 6 décembre 1989, n° 551267, dans laquelle il a été jugé que l'exonération de TVA prévue à l'article 10, n° 21) du décret présidentiel n° 633/1972 n'était pas applicable à une affaire constituée par une association destinée à la prise en charge des personnes handicapées d'une maison de vacances au bénéfice de ses membres, comme « *les services rendus par les « résidences de vacances » ne diffèrent pas substantiellement de ceux des compagnies hôtelières* », ce qui découle de cela « *que celles-ci ne doivent pas être incluses parmi celles méritant une attention sociale particulière qui ont inspiré le législateur à accorder un traitement fiscal préférentiel* ».

[81] Voir le jugement n° 11353 du 3 septembre 2001. Il convient de noter que les principes dictés dans ce jugement ont également récemment été rappelés par l'Agence du revenu (voir la réponse du 10 juin 2021, n° 400/E).

qualifie le service propre à une maison de retraite aux fins de l'exemption en question est « *l'hébergement fourni aux personnes âgées* » ; Tout autre service de « *gestion des vêtements, des médicaments et de la nourriture elle-même, ainsi que des services curatifs et autres services aux clients du foyer* » doivent être considérés comme « *simplement « accessoires » par rapport à cela, manifestement le seul considéré comme essentiel, de l'hébergement* », étant de plus sans importance que la maison de retraite soit dotée des autorisations [82]nécessaires. Selon la Cour, donc, pour l'application de l'exonération de TVA en question, il faut faire référence « d'*une part au contenu du service, qui doit être recherché dans l'hébergement et seulement éventuellement dans d'autres activités d'assistance, et d'autre part aux bénéficiaires eux-mêmes qui ne doivent être que des personnes méritant une protection et une protection particulières, comme les personnes âgées* ».

Des indications utiles se trouvent également dans la jurisprudence de la Cour de justice de l'Union européenne. À cet égard, il convient de noter que la disposition en question transpose l'article 132(1)(g) de la directive 2006/112/CE, qui prévoit l'exonération de la TVA pour « *la fourniture de services et de biens étroitement liés à la protection sociale et à la sécurité sociale, y compris ceux fournis par les maisons de retraite, assurées par des organismes régis par le droit public ou par d'autres organismes reconnus par l'État membre concernés comme ayant un social*. » Les juges luxembourgeois (arrêt du 21 janvier 2016, C-335/14) se sont prononcés sur l'application de cette exemption, telle que transposée par la législation belge, aux services fournis par un centre résidentiel pour personnes âgées, consistant à la fourniture d'un logement conçu pour une ou deux personnes, comprenant une cuisine entièrement équipée, un salon, une chambre et une salle de bain équipée, et dans la fourniture de services supplémentaires moyennant des frais, également accessibles aux personnes extérieures à l'immeuble (un bar-restaurant, un coiffeur et une

---

[82] L'Agence du Revenu a spécifié à plusieurs reprises que cette exemption a un caractère objectif et fonctionne donc indépendamment de la nature juridique du prestataire (voir – *ex multis* – la réponse de l'Agence du Revenu du 1er juillet 2019, n° 221/E). En ce sens, la résolution n° 74/E du 27 septembre 2018, qui stipule que « *l'exemption s'applique indépendamment de la personne qui rend le service ; de plus, l'objectivité doit également être vérifiée en ce qui concerne les bénéficiaires des services qui doivent appartenir à la catégorie des sujets défavorisés dignes de protection* sociale. »
Il convient également de noter que, pour appliquer l'exemption en question, il est nécessaire de trouver la gestion « globale » de la maison de retraite (voir – *ex multis* – la réponse de l'Agence du revenu du 3 août 2020, n° 240/E).

esthéticienne, une salle de kinésiothérapie, des activités d'ergothérapie, une blanchisserie, une clinique ambulatoire avec salle d'échantillonnage, et un cabinet médical). La Cour, en renvoyant la décision sur l'application ou non du régime d'exonération de la TVA devant le tribunal national, a déclaré que « *le traitement égal doit être accordé concernant la TVA à la fourniture d'un logement, que ce logement soit fourni par une maison de retraite ou par un centre résidentiel pour personnes âgées*« d'où il s'ensuit que non seulement les services « *qui consistent à rendre un logement approprié accessible aux personnes âgées* », mais aussi les services supplémentaires « *destinés à fournir un soutien et des soins aux personnes âgées et correspondant à ceux que les maisons de retraite sont également tenues d'offrir conformément à cette législation* » [83]peuvent bénéficier de cette exemption.

Si les services *de logement pour seniors* relèvent du champ d'application de l'exonération de TVA en question, la taxe d' enregistrement sera appliquée au montant fixe de 200 euros[84].

Sinon, il est nécessaire d'évaluer s'ils sont considérés comme un logement locatif immobilier ou comme un service complexe, de manière similaire à ce qui a été mentionné plus haut concernant les cas des *espaces de coworking* et *des logements* étudiants.

Enfin, il convient de noter que les observations ci-dessus concernant *le logement étudiant s'appliquent également dans le contexte du* logement pour seniors, c'est-à-dire que lorsque le bien appartient à une entité distincte de la société qui fournit des services aux utilisateurs finaux, le bail du bien à cette dernière société doit être soumis à la régime fiscal ordinaire des baux.

## 13.7. Conclusion

L'examen bref qui précède met en lumière certaines questions cruciales du contexte réglementaire actuel.

---

[83] Bien que la Cour n'ait pas pris de position précise, selon des commentateurs faisant autorité le ton de la décision semble favoriser l'application du régime d'exemption dans l'affaire examinée (voir B. Terra – J. Kajus – O. Henkov, *Commentaire sur la TVA européenne – Chapitre 9 – Exemptions – Sujets mondiaux*, IBFD, mis à jour décembre 2020).

[84] La taxe d'enregistrement ne s'applique qu'en « cas d'utilisation » si le contrat pertinent est stipulé sous la forme d'un acte privé non authentifié (conformément à l'article 5 du décret présidentiel n° 131/1986). Ce contrat, en revanche, sera soumis à l'obligation d'enregistrement à durée déterminée s'il est formalisé par acte public ou acte privé authentifié (toujours pour un montant fixe de 200 euros).

L'objectif de standardiser la fiscalité indirecte des différents cas contractuels n'est, au moins en partie, pas encore atteint (voir, par exemple, la réglementation du « bail de logements » en relation avec les biens utilisés comme « première résidence »). Cela complique le système fiscal, qui prévoit également l'application de la taxe d'enregistrement en plus de la TVA.

Parallèlement, il existe les distorsions bien connues causées par l'impossibilité d'appliquer la TVA de manière généralisée (du moins au choix du propriétaire) sur les baux relatifs à des biens résidentiels (un sujet déjà traité en détail dans un autre chapitre de ce volume, également en ce qui concerne les pénalités dans le domaine de la fiscalité directe). Si l'application de la TVA peut dans certains cas constituer une charge importante pour le locataire, les opérateurs professionnels (entreprises et fonds *immobiliers en particulier*) devraient être autorisés à choisir le système de TVA le plus efficace du point de vue de la viabilité économique de la transaction.

Le scénario est encore plus complexe en ce qui concerne les cas contractuels « atypiques ».

Sur le plan des baux, les indications interprétatives particulières provenant de la Cour de justice et de la Cour de cassation exigent désormais une position claire de la part de l'Agence du revenu.

De même, le secteur des services « innovants », mais en pleine diffusion, se caractérise encore, dans de nombreux cas, par des marges d'incertitude. La notion de « transaction complexe », telle qu'élaborée dans des cas spécifiques par l'Agence du revenu, exige actuellement que les opérateurs adoptent une approche au cas par cas et, par nature, potentiellement adaptée à des résultats non uniformes. Sans oublier que la qualification de « transaction complexe » implique l'application de la TVA au taux standard de 22 %, de manière à rendre potentiellement insoutenable pour les particuliers et autres personnes de ne pas avoir le droit de déduire la TVA sur les achats. Dans ce domaine également, on espère donc qu'une intervention (également de nature réglementaire) visant à résoudre les incertitudes sur le traitement fiscal devra cependant prendre en compte la durabilité économique de la charge fiscale globale, qui devra également être développée à la lumière des mérites des services en question.

# 14. Fiscalité des biens résidentiels

par Francesco Mantegazza et Carlo Galli

## 14.1. Préface

Le système fiscal italien a traditionnellement réglementé les biens « résidentiels » (*rectius*, bâtiments ou parties de bâtiments à usage résidentiel) en les traitant comme des actifs destinés exclusivement à un plaisir privé, insensibles à une utilisation physiologique dans des activités commerciales ou comme objets d'investissement professionnel. Cette approche a conduit au refus, généralement sans possibilité de preuve contraire, de l'accès aux modalités normales applicables aux transactions économiques, telles que la déduction des coûts ou la déduction de la TVA sur les achats.

Une telle approche découle de la nécessité, traditionnellement perçue par le législateur, d'éviter d'abord les abus pouvant être commis au détriment du Trésor en introduisant habilement dans le cycle économique, et en bénéficiant du régime fiscal associé, des actifs destinés uniquement au jouissement privé. Pour satisfaire ce besoin, de nature « culturelle » plutôt que juridique, le système juridique a réagi avec une approche de fermeture totale, introduisant une présomption quasi absolue d'appartenance à la sphère privée du contribuable dès qu'il quitte l'entité qui l'a construit ou rénové.

Cependant, cette approche mérite d'être surmontée, car la reconnaissance fiscale équitable de la valeur économique et d'investissement des biens immobiliers peut donner un fort coup de pouce à l'économie du secteur. Ce qui *bénéficierait avant tout* des nouvelles constructions, avec les répercussions évidentes en termes d'une plus grande offre de solutions de logement pour les citoyens et d'un grand coup de pouce pour le secteur de la construction, notoirement l'un des « moteurs » les plus puissants de l'économie réelle, ainsique d'être l'ensemble du secteur locatif en réponse à la demande croissante pour ce type de biens immobiliers face à l'évolution des besoins en logement.

Cet article analysera l'état actuel de la législation fiscale applicable aux biens résidentiels en tenant particulièrement compte des hypothèses d'activités visant à les louer, en mettant en lumière leurs limites et contradictions, puis formulera des propositions spécifiques de changements pour la relance du secteur.

## 14.2. La notion de bâtiments à usage résidentiel

Le système fiscal ne contient pas sa propre conception des bâtiments à usage résidentiel. La notion de « bâtiment » remonte historiquement à une circulaire du ministère des Travaux publics[1], selon laquelle « Par bâtiment ou bâtiment, nous entendons toute construction couverte, isolée par des rues ou des espaces vides, ou séparée d'autres constructions par des murs qui s'élèvent, sans interruption, des fondations jusqu'au toit ; qui dispose d'un ou plusieurs accès libres à la rue, et peut avoir un ou plusieurs escaliers indépendants ». Quant à la qualification de « résidentiel », à laquelle la notion d'« instrumental » s'oppose, la classification cadastrale relative est pertinente.

Comme l'a précisé l'Agence du revenu, en fait, « *la distinction entre les biens résidentiels et les biens instrumentals doit être faite en référence à la classification cadastrale des bâtiments, quel que soit leur usage réel* », de sorte que « [l]*a catégorie de biens résidentiels inclut donc les bâtiments classés ou classifiables dans la catégorie « A », à l'exclusion des bâtiments de type « A10 »* ».[2]

Par conséquent, pour des raisons d'intérêt ici, les bâtiments et parties du bâtiment tels que classifiés ou classifiables ci-dessus seront pertinents.

## 14.3. Le régime à des fins de fiscalité directe

### 14.3.1. Entreprises et sociétés

#### 14.3.1.1 Le régime mentionné à l'article 90 de la loi consolidée de l'impôt sur le revenu

Les unités immobilières résidentielles détenues dans le cadre d'une société pour des bailles ultérieurs sont désormais en principe soumises au régime fiscal prévu par l'article 90 du décret présidentiel n° 917 du 22 décembre 1986 (« TUIR »). Ce régime fiscal diffère considérablement de ce qui se passe pour l'immobilier à usage résidentiel et la production ou l'échange dont l'activité de la société est dirigée (les soi-disant biens « marchandises ») ou,

---

[1] Circulaire du Ministère des Travaux Publics du 23 juillet 1960, n° 1820, citée par la Résolution du Ministère des Finances du 26 mai 1998, n° 46/E et par la Circulaire de l'Agence du Revenu du 27 mars 2015, n° 14/E.

[2] Circulaire 27/E du 4 août 2006, puis confirmée par la Circulaire 12/E du 1er mars 2007 et la Circulaire n° 22/E du 28 juin 2013.

en général, pour l'immobilier destiné à un usage autre que résidentiel qui est essentiel au fonctionnement de l'entreprise (le fameux « immobilier »)instrumental »).

Le revenu des biens immobiliers « patrimoniaux » est en fait déterminé en dérogeant aux règles qui s'appliquent habituellement dans la détermination des revenus d'entreprise afin de définir un régime très particulier.

Conformément à l'article 90, paragraphe 1, dernière phrase de la Loi sur l'impôt sur le revenu consolidé, le revenu des biens immobiliers « patrimoniaux » est déterminé en supposant le plus grand de :

- le revenu cadastral (réévalué de 5 %) ; e
- le loyer réduit, jusqu'à un maximum de 15 % du loyer, des dépenses d'entretien ordinaire mentionnées à l'article 3, paragraphe 1, lettre a) du décret présidentiel 380/2001 (c'est-à-dire les interventions de construction consistant en la réparation, la rénovation et le remplacement des finitions des bâtiments ainsi que celles nécessaires à l'intégration ou au maintien de l'efficacité des systèmes technologiques existants), documenté, soutenu et efficacement resté dépendant[3].

En ce qui concerne les biens en question, la déductibilité des coûts est donc limitée non seulement en ce qui concerne le montant relatif, en tenant compte uniquement des dépenses effectivement engagées et restant facturées, mais aussi en ce qui concerne la nature, ne relevant que des charges liées aux interventions d'entretien ordinaires mentionnées à l'art. 3, paragraphe 1, du décret présidentiel 380/2001.

En substance, le régime fiscal instauré par l'article 90 du TUIR n'attribue pas la nature des biens d'équipement aux biens résidentiels détenus par la société dans le cadre d'une activité locative. Le régime des biens « patrimoniaux » affecte la déduction des coûts liés à leur achat, construction et gestion (à l'exception de l'entretien ordinaire et dans tous les cas dans les limites de 15 % du loyer) avec une logique fiscale qui devient essentiellement patrimoniale.

Il s'ensuit, en fait, que les dépenses et autres composantes négatives du revenu (autres que les frais d'entretien ordinaires mentionnés

[3] Selon ce qui a été observé par l'Agence du revenu dans la circulaire n° 10/E/2016, *« si les parties établissent dans le contrat de location que les frais d'entretien ordinaires sont facturés au locataire plutôt qu'au propriétaire, ce dernier ne pourra pas déduire les montants des dépenses en question et le loyer sera repris pour la totalité du montant prévu contractuellement »*.

précédemment) relatives aux actifs immobiliers sont totalement non déductibles, restant déductibles uniquement des frais généraux de gestion de la société.

Compte tenu du régime de non-déductibilité des composantes à revenu négatif, l'IMU payé en référence aux actifs immobiliers est totalement non déductible aux fins de l'IRES. À cet égard, il convient de noter que, en ce qui concerne les biens instrumentaux, la déductibilité partielle de l'IMU des revenus d'entreprise et donc pour les besoins de l'IRES est prévue (à 60 % pour les périodes fiscales 2020 et 2021 et 100 % à partir de 2022).

En plus de ce qui précède, il convient de considérer que le régime fiscal mentionné à l'article 90 du TUIR implique que les biens résidentiels détenus à la location génèrent toujours un revenu imposable aux fins de l'IRES, même si le bâtiment n'est pas loué à des tiers. Dans ce cas, l'article 41 du TUIR s'applique, selon lequel le bien contribue en tout cas à la formation du revenu imposable dans la mesure du revenu cadastral réévalué de 5 % et augmenté d'un tiers.

Les loyers des biens résidentiels contribuent à la formation du revenu imposable IRES sur la base du principe d'accumulation, indépendamment de la perception fondée sur la simple possession conformément à l'article 26 du TUIR.

L'article 26 de la TUIR a été modifié par l'article 3-quinquies du décret législatif 34/2019 en ce qui concerne les contrats de location conclus à compter du 1er janvier 2020. Les revenus provenant des baux conclus après cette date, s'ils ne sont pas reçus, ne contribuent pas au revenu, à condition que la non-recouvrement soit prouvée par un avis d'expulsion pour arriérés ou par l'ordonnance de paiement. L'article 21 de la Loi sur l'impôt sur le revenu consolidé doit s'appliquer aux loyers non perçus par le propriétaire lors des périodes fiscales de référence et perçus lors des périodes fiscales suivantes en lien avec les revenus mentionnés à l'article 17, paragraphe 1, lettre n-bis) de la Loi sur l'impôt sur le revenu consolidé. Dans le régime général, cela signifierait que toute collecte de loyers non perçue les années précédentes serait soumise à une imposition séparée selon les règles déjà prévues pour les revenus obtenus par remboursement d'impôts ou de charges déduites du revenu total des années précédentes. Cependant, ce régime fiscal distinct semble ne s'appliquer qu'aux sujets IRPEF et il faut considérer que, dans le cas des sujets IRES, les loyers perçus par la suite contribueront à la formation du revenu pendant la période fiscale selon les règles ordinaires.

Pour les contrats conclus jusqu'au 31 décembre 2019, la discipline antérieure prévue à l'article 26 du TUIR s'applique, selon laquelle les

revenus issus du contrat de location contribuent à la formation du revenu imposable, qu'il ne soit pas perçu ou non, jusqu'à la procédure judiciaire de validation de l'expulsion contre le locataire en défaut. En particulier, la non-imposition des loyers est soumise à l'évaluation judiciaire dont la procédure est terminée, où la procédure doit être comprise comme une procédure de validation de l'expulsion régie par l'article 657 et suivants du Code de procédure civile. À la suite de cette mesure, le juge valide l'expulsion et l'ordonnance par une ordonnance, au bas de la convocation, apposant la formule exécutoire dessus.

Dans le cas où une reconnaissance judiciaire des arriérés est obtenue en lien avec les loyers accumulés lors des périodes fiscales précédentes, le propriétaire se voit accorder un crédit d'impôt d'un montant égal aux impôts payés sur ces loyers non perçus pour le montant des loyers que le juge a déterminés comme non perçus. À partir de la conclusion de la procédure judiciaire pour la validation de l'expulsion, le bien contribuera à la formation du revenu imposable basé sur le revenu cadastral réévalué.

#### 14.3.1.2 Idées interprétatives possibles concernant le concept d'instrumentalité

Le régime fiscal des biens immobiliers proposés à la location par les entreprises instauré par l'article 90 du TUIR ne découle pas la détermination du revenu imposable des composantes réellement positives et négatives du revenu et, par conséquent, détache la variable fiscale des résultats économiques. Ce régime fiscal met en lumière la différence existante concernant les biens d'exploitation qui, lorsqu'ils sont loués, suivent les règles ordinaires applicables à la détermination des revenus d'entreprise.

En ce qui concerne le régime fiscal des biens résidentiels et leur possible soumission aux règles ordinaires sur les revenus d'entreprise prévues pour les biens essentiels et les biens de marchandise, une orientation récente exprimée par la Cour de cassation peut être soulignée[4], en vertu de laquelle il a été affirmé qu'en matière de revenus d'entreprise, les biens immobiliers qui ne sont ni instrumentals ni attribuables aux biens aux fins de l'article 90 des TUIR doivent être identifiés en raison de leur nature et de leur destination à l'objet de production ou d'échange de l'activité commerciale.

[4] Voir Cour de cassation, ordonnance n° 2153 du 25 janvier 2019.

En application de ce principe, la Cour de cassation a annulé une décision qui excluait l'instrumentalité de nombreux actifs résidentiels appartenant à une société commerciale opérant dans le secteur immobilier, car ils étaient loués à des tiers, sans examiner s'ils étaient, en tout ou en partie, destinés à la vente.

En particulier, la Cour de cassation a critiqué l'hypothèse selon laquelle les actifs appartenant à une entreprise commerciale louée à des tiers ne peuvent pas être considérés comme instrumentals, observant que l'article 90 du TUIR identifie une méthode particulière de contribution à la formation de revenus pour les actifs qui ne sont pas essentiels à l'activité ni constituent des « biens-biens » c'est-à-dire ceux vers qui la production ou l'échange de l' entreprise est dirigée. La distinction entre les deux catégories de biens immobiliers ne réside pas dans leur louage à des tiers, mais dans leur destination, c'est-à-dire destinée à la simple gestion des actifs d'une société, ou incluse parmi les « biens de marchandises », c'est-à-dire destinés à l'activité de production ou d'échange, l'objet de l' activité de la société.

Dans la présente affaire, la Cour de cassation a donc suggéré la nécessité d'évaluer les circonstances de l'affaire concrète afin d'établir quel est le régime fiscal approprié applicable à l'immobilier et, bien que la conclusion ait été catégorisée à cet égard comme « biens-biens », la même ligne interprétative pourrait être valable pour déterminer si les biens locatifs loués dans le cadre d'une activité de gestion locative sur une base professionnelle peuvent être attribués à la nature des actifs essentielle à l'activité commerciale avec l'application conséquente du régime fiscal concerné.

### 14.3.2 Fonds d'investissement immobilier

Le régime fiscal aux fins de l'impôt sur le revenu prévu par l'article 6 du décret législatif n° 351 du 25 septembre 2001 pour les fonds d'investissement immobilier établis conformément à l'article 37 du décret législatif n° 58 du 24 février 1998 et à l'article 14-bis de la loi n° 86 du 25 janvier 1994 établit, comme il est bien connu, qu'ils ne sont pas soumis à l'impôt sur le revenu ni à l'impôt régional sur lesactivités (IRAP). Le régime fiscal défavorable qui décourage aujourd'hui l'investissement dans le secteur de l'immobilier résidentiel dans le contexte des revenus commerciaux générés par les entreprises semble donc dépassé dans le cas des fonds immobiliers en raison du régime particulier et favorable dont ils bénéficient.

## 14.4. Le système de la TVA

### 14.4.1 La location de biens résidentiels

La location d'un bien résidentiel (réalisée dans le cadre de l'activité) constitue une fourniture de services assujettie à la TVA. Cependant, un régime général d'exemption est prévu[5], également étendu aux baux financiers (article 10, paragraphe 1, numéro 8-bis) du décret présidentiel n° 633 du 26 octobre 1972).[6] Les seules exceptions sont la possibilité d'opter pour l'application de la taxe dans les cas suivants [7]:

- bail par les sociétés ayant construit (ou rénové[8]) la propriété ; ou
- location, également par d'autres entreprises, de bâtiments résidentiels destinés au logement social[9].

En cas d'exercice de l'option, l'impôt s'applique au taux de 10 % (n° 127-duodevices, Tableau A, partie III, D.P.R. n° 633/72).

Comme on le verra plus tard sur la déduction de l'impôt d'acquisition, ce système général d'exonération constitue le principal obstacle fiscal à l'exploitation économique professionnelle réelle des biens résidentiels.

---

[5] Le régime d'exemption est celui habituellement prévu par la directive n° 2006/112/CE, dont l'article 135, paragraphe 1, premier paragraphe, lettre l) prévoit l'exemption pour « *la location et la location de biens* immobiliers ». Le paragraphe 2 suivant exclut de l'exemption pour « *a) les services d'hébergement, tels que définis par la législation des États membres, réalisés dans le secteur hôtelier ou dans des secteurs ayant des fonctions similaires, y compris la location de camps de vacances ou de terrains aménagés pour le camping ; b) les baux des zones destinées au stationnement des véhicules […]*". L'article 137 de la Convention permet cependant aux États membres d'exclure de l'exemption « *la location et la location de biens immobiliers* ».

[6] Le régime précédent, en revanche, prévoyait une taxation, bien que réduite à un taux réduit de 10 %, pour les baux réalisés par des entreprises ayant construit les bâtiments pour revente (conformément au n° 127-ter) du tableau A, partie III, du décret présidentiel n° 633/72).

[7] À la suite des amendements introduits par le décret législatif n° 83 du 22 juin 2012.

[8] Dans cette discussion, les bâtiments « rénovés » sont entendus comme ceux ayant fait l'objet d'interventions de rénovation ou d'urbanisme ainsi que de restauration et de réhabilitation conservatrice conformément à l'article 3, paragraphe 1, lettres c), d) et f), de la Loi sur la construction consolidée mentionnée dans le décret du Président de la République du 6 juin 2001, n° 380.

[9] Comme défini par le décret du Ministre des Infrastructures, en accord avec le Ministre de la Solidarité sociale, le Ministre des Politiques familiales et le Ministre des Politiques de la jeunesse et des Activités Sportives du 22 avril 2008, c'est-à-dire « *les unités immobilières utilisées à des fins résidentielles en bail permanent qui remplissent une fonction d'intérêt général, » en préservant la cohésion sociale, pour réduire les difficultés liées au logement des personnes et familles défavorisées, qui ne peuvent pas accéder à la location de logements sur le marché* libre ».

### 14.4.2 Transferts de biens résidentiels

Conformément au régime actuel, la vente de biens résidentiels est également soumise à un régime général d'exemption (article 10, paragraphe 1, numéro 8-bis*)* du décret présidentiel n° 633/72), auquel le régime d'imposition[10] prévu (i) de manière obligatoire pour la vente de bâtiments par les entreprises qui les ont construits (ou rénovés) est obligatoirement à condition que la vente ait lieu dans les cinq ans suivant l'achèvement des travaux, ou (ii) sur option en cas de vente par les mêmes sociétés après la durée susmentionnée. Il n'existe pas d'autres exceptions, de sorte que toute vente de bien résidentiel effectuée à tout moment par une personne autre que l'entreprise de construction ou de restauration concernée sera exonérée d'impôt, ce qui entraîne une non-déductibilité correspondante de toute taxe payée sur l'achat de biens et services.

En revanche, le transfert d'un certain nombre de biens principalement loués à une entreprise collective d'investissement n'est pas soumis à l'impôt. Ces opérations sont en réalité assimilées[11] au transfert d'une entreprise (hors du champ d'action).[12] Dans le silence de la règle, en fait, l'applicabilité du régime spécial, si les conditions relatives sont remplies, également à la contribution de biens immobiliers à usage résidentiel, ne semble pas douteuse.

### 14.4.3 La déduction de la taxe sur les achats

Le système d'exonération généralisée des transactions actives (ventes et baux) affecte les sociétés qui les réalisent sous la forme d'une déductibilité réduite, voire complètement exclue, de l'impôt payé sur les achats, ainsi que des dépenses liées à ces bâtiments, telles que les coûts de gestion, d'entretien et de recouvrement. En effet, conformément à

---

[10] Avec les taux suivants : 4 %, si l'acheteur remplit les conditions pour l'application du régime de « première résidence » (n° 21, Tableau A, Partie II, D.P.R. n° 633/72) ; 10 % en cas de transfert par les parties ayant réalisé la restauration et les interventions de réhabilitation conservatrice, la rénovation de bâtiments ou la rénovation urbaine (n° *127-quinquiesdecies*, Table A, Partie II, RD. n° 633/72) et en général de la vente de bâtiments résidentiels « non luxueux » (n° 127-undecies, Tableau A, Partie II, D.P.R. n° 633/72), tandis que la fourniture de ces derniers est soumise à la TVA au taux ordinaire (sauf dans le cas de fourniture par les parties ayant effectué les interventions ci-dessus).

[11] Conformément à l'article 8, alinéa 1-bis du décret législatif n° 351 du 25 septembre 2001, converti, avec modifications, par la loi n° 410 du 23 novembre 2001.

[12] Mentionné à l'article 2, troisième paragraphe, lettre b) du décret présidentiel n° 633/72.

l'article 19, paragraphe 5, du décret présidentiel n° 633/72, la réalisation de transactions exemptées implique une réduction proportionnelle du droit à la déduction, à calculer, comme prévu à l'article 19-bis, paragraphe 1, en proportion du ratio entre le montant des transactions donnant lieu au droit de déduction (*c'est-à-dire* les transactions autres que les opérations exemptées) effectuées au cours de l'année et le même montant a augmenté que les opérations exonérées réalisées la même année. Cela signifie que, pour les personnes qui exercent exclusivement ou principalement l'activité de location ou de vente de bâtiments à usage résidentiel – autres que les entreprises de construction ou de rénovation ou celles qui louent des logements sociaux – la TVA sur les achats, immobiliers et non uniquement, est largement non déductible, ce qui constitue un coût plus élevé pour l'activité elle-même.

Le régime de déduction en question est en outre pénalisé par l'interprétation de l'Agence du revenu concernant l'applicabilité de la séparation des activités, mentionnée à l'article 36 du décret présidentiel n° 633/72. En particulier, selon l'Agence (voir la réponse n° 23 de 2023 la plus récente), la séparation des activités ne serait possible qu'en se référant à des actifs appartenant à différentes catégories cadastrales, tandis qu'elle ne serait pas autorisée exclusivement en ce qui concerne le régime fiscal (exonération ou imposition fiscale) des transactions impliquant des biens immobiliers appartenant à la même catégorie cadastrale ; hypothèse dans laquelle le mécanisme de la franchise au prorata. Cette discrimination, qui semble injustifiée et non conforme ni au texte de la loi ni au principe de neutralité fiscale établi par la Sixième Directive, devrait définitivement être éliminée suite à la mise en œuvre désormais imminente de la loi habilitante pour la réforme fiscale, qui prévoit également une intervention visant à «*permettre aux personnes imposables de rendre la déduction plus conforme à l'utilisation effective des biens et services utilisés aux fins des transactions soumises à l'impôt, en prévoyant notamment la possibilité d'appliquer le critère de déductibilité pro rata uniquement aux biens et services utilisés par une personne imposable, tant pour les transactions donnant naissance au droit de déduction que pour les transactions ne donnant pas lieu à ce* droit » (Article 7 paragraphe 1 lettre d) n° 1) de la loi n° 111/2023).

Preuve supplémentaire que le législateur ne considère pas, à quelques exceptions près, la vente et la location de biens immobiliers à usage résidentiel comme appartenant naturellement à l'activité commerciale, il existe également une hypothèse de non-déductibilité objective pour l'impôt payé sur le l'achat de bâtiments à usage résidentiel, ainsi que la location,

l'entretien, la récupération ou la gestion de ceux-ci (article 19-bis1*, paragraphe 1, lettre i) du décret présidentiel n° 633/72). La déductibilité ne porte préjudice qu'aux entreprises dont l'objet exclusif ou principal* d'activité est la construction de bâtiments à usage résidentiel ou de parties de celui-ci, ainsi qu'aux entreprises qui, en réalisant des opérations exonérées, sont soumises à une non-déductibilité partielle ou totale de l'impôt en application de la limitation générale décrite ci-dessus. La règle établit donc la non-déductibilité objective de l'impôt payé sur les biens résidentiels selon la classification cadastrale relative, indépendamment de l'utilisation effective de celle-ci (en ce sens, circulaire de l'Agence du revenu n° 12/E du 1er mars 2007).

Cependant, cette hypothèse de non-déductibilité objective, dont il n'existe aucune trace dans la Sixième Directive, est potentiellement en contradiction avec le principe fondamental de neutralité de l'impôt et a en fait donné lieu à de nombreux litiges, qui ont vu la jurisprudence interpréter la règle au sens non pas d'une non-déductibilité objective, mais plutôt d'une charge accrue de la déduction pour les sociétés qui utilisent des biens résidentiels aux fins de la taxe. Fourniture de services imposables. Selon la Cour de cassation[13], en fait, « *le droit à la déduction* [ne peut] *être nié en vertu de la classification cadastrale abstraite du bien, typique de l'immobilier à usage résidentiel, puisque sa destination réelle doit plutôt* prévaloir », mais que, dans tous les cas, « *l'acheteur devra démontrer non seulement son inhérence et son instrumentalité sur la base d'éléments objectifs et concrètement, conformément à la disposition générale de l'article 19 du décret présidentiel n° 633 de 1972, mais aussi que le bien ne relève plus de la catégorie des biens à usage résidentiel, pour lesquels l'exclusion de la déduction est prévue sur la base d'un critère juridique* objectif ». En d'autres termes, l'enregistrement du bien parmi ceux à usage résidentiel n'*exclut pas ex se* la déductibilité de la TVA payée sur l'achat, à condition que, sur la base d'éléments objectifs, en tenant compte de l'utilisation concrète du bien, le contribuable démontre, du moins en perspective, que la transaction est inhérente et instrumentale à la Activités commerciales.

Dans le même sens, la Cour suprême[14] a également confirmé que la limitation imposée par la règle fiscale « *sur la déductibilité de la TVA payée en recours aux frais de rénovation des bâtiments destinés à un usage*

---

[13] Voyez Cass. 15 mai 2019, n° 12911, qui confirme les arrestations antérieures du juge de légitimité, incluant, entre autres, Cass., 26 février 2019, n° 5559 ; Cass. 8 avril 2016, n° 6883 ; Cass. 26 avril 2017, n° 10264 ; Cass. 22 juin 2018, n° 16546.

[14] Voyez Cass. 30 novembre 2022 n° 35256.

*résidentiel est en fait justifiée lorsque le consommateur final bénéficie directement de ces travaux, en tant qu'« auto-utilisateur » du bien immobilier à des fins résidentielles personnelles, ou lorsque le bien à usage résidentiel, rénové, est destiné à un « usage mixte » par la personne imposable, avec pour conséquence que dans ces cas – sauf dans le cas des entreprises dont l'activité exclusive ou principale est la construction des bâtiments – la même condition préalable, prévue par la législation européenne, sur laquelle repose le droit à la déduction fiscale (par lequel le principe de neutralité fiscale est appliqué), ne s'applique plus, c'est-à-dire l'usage instrumental de biens immobiliers dans l'exercice de l'activité économique soumise à la TVA* ». Compte tenu de ce *ratio legis*, « *il est donc nécessaire de distinguer les biens « à usage résidentiel », selon la destination urbaine et cadastrale correspondante, qui impliquent une jouissance directe par le consommateur final, de ceux utilisés plutôt pour l'exercice de l'activité* », en observant que « *les considérations ci-dessus sont conformes aux indications de la Cour de justice de l'Union* ».[15]

L'Agence du revenu a également accepté l'interprétation unitaire des juges de légitimité, confirmant, dans la résolution n° 18/E du 22 février 2012 et dans la réponse à la décision n° 392 de 2023, que les biens résidentiels utilisés par la personne imposable dans le cadre d'une activité de type logement (gestion de maisons de vacances, location de chambres, etc.) qui implique la fourniture de services imposables à la TVA, doit être traitée, quelle que soit la classification cadastrale, de la même manière que les bâtiments de nature instrumentale, de sorte que les coûts d'achat et d'entretien relatifs aux bâtiments mentionnés ne sont pas affectés par la non-déductibilité mentionnée à l'article 19-bis.1, lettre i), du décret présidentiel n° 633/72. En substance, ces biens résidentiels, lorsqu'ils sont destinés, selon la législation régionale du secteur, à des activités touristiques-hôtelières, donnent lieu à des services d'hébergement imposables à la TVA au taux de 10 %, conformément au n° 120 du tableau A, partie III, R.P.D. n° 633/72. Cependant, cette ouverture partielle restait limitée à l'hypothèse d'utilisation des biens à des fins résidentielles à des fins d'hébergement. En fait, en réponse à la décision n° 60 de 2024, l'Agence a refusé la déductibilité de l'impôt payé sur l'achat de biens résidentiels destinés à la location dans le cadre du régime imposable, selon lequel il devrait plutôt être considéré que la prestation de services imposable à la TVA permet la conclusion de la déductibilité de la TVA en lien avec les frais d'achat et d'entretien.

---

[15] Rappelons, entre autres, les jugements C-118/11, C-515/07 et C-334/10.

## 14.5. Autres impôts indirects

Le régime généralisé d'exonération de la TVA prévu pour les transactions impliquant des biens résidentiels implique la reprise généralisée d'autres taxes sur les transferts, telles que la taxe d'enregistrement, la taxe hypothécaire et la taxe cadastrale.

Il convient de souligner que l'activité d'achat et de vente de biens immobiliers dans le but de leur réaménagement constitue un obstacle majeur dans la législation fiscale en vigueur.

Le fardeau de la fiscalité indirecte joue un rôle décisif à cet égard.

Les transferts de biens immobiliers exonérés de TVA sont soumis à la taxe d'enregistrement proportionnelle conformément à l'article 1 du Tarif, Partie I, attaché au décret présidentiel n° 131/1986, au taux de 2 % dans le cas où le transfert concerne des maisons résidentielles (à l'exception de celles relevant de la catégorie des biens résidentiels). cadastral A1, A8 ou A9) et les conditions prévues à la note *2-bis* de l'article 1 du Tarif, partie I, annexées au décret présidentiel n° 131/1986 (concessions de « première maison ») ou à un taux de 9 % dans d'autres cas, jusqu'à un montant minimum de 1 000 euros conformément à l'article 10, paragraphe 2 du décret législatif n° 23/2011. Les taxes hypothécaires et cadastrales sont en revanche dues au montant fixe de 50 euros chacune conformément à l'article 10, paragraphe 3 du décret législatif n° 23/2011.

En revanche, la vente du bien est soumise à la TVA, les taxes hypothécaires et d'enregistrement cadastral sont dues au taux de 200 euros chacune.

Le régime de soumise à l'impôt d'enregistrement proportionnel dans le cas des transferts de biens résidentiels n'est désormais abrogé que :

- en cas de contribution d'une pluralité de biens principalement loués, conformément à la discipline contenue à l'article 8, alinéa 1-bis du décret législatif 351/2001. Sur la base de la disposition susmentionnée, les contributions aux fonds immobiliers à capital déterminé, constituées d'une pluralité de biens principalement loués au moment de la cotisation, sont considérées comme incluses parmi les transactions de transfert d'une entreprise ou d'unités commerciales. À cette fin, il est fait référence aux dispositions régissant le traitement aux fins de la TVA, de l'impôt d'enregistrement ainsi que de la taxe hypothécaire et catastale de la vente des entreprises ou des unités [16]commerciales. En d'autres

[16] En particulier, l'article 2, troisième paragraphe, lettre b) du décret présidentiel n° 633/72, l'article 4, paragraphe 1, lettre a), le numéro 3) du Tarif, partie I, annexé au décret présidentiel n° 131/1986, l'article 10, paragraphe 2, et l'article 4 du tarif annexé au décret

termes, aux fins de la TVA, les contributions à des fonds immobiliers à durée déterminée constituant une pluralité de biens principalement loués au moment de la contribution ne sont pas considérées comme des « fournitures de biens », car elles sont comparables aux fournitures et contributions à des sociétés ou autres entités liées à des sociétés ou unités commerciales. Par conséquent, ces contributions sont exclues de la portée de l'impôt et des obligations formelles qui y sont associées. Ces mêmes contributions sont également assimilées, pour les impôts d'enregistrement, hypothécaire et cadastrales, aux contributions des sociétés et des unités d'activité individuelles, et sont donc soumises aux impôts indirects susmentionnés à un montant fixe ; et

- en cas de transfert pour soutenir des véhicules à usage spécial établis et opérationnels conformément à l'art. 7.1. de la loi n° 130 du 30 avril 199 (pour laquelle il est fait référence au chapitre 15).

Comme observé dans la pratique de l'Agence du revenu, le terme « immobilier » doit être compris comme désignant le concept de bien immobilier tel qu'identifié dans le registre cadastral (c'est-à-dire l'unité immobilière), conformément aux principes généralement utilisés aux fins de la TVA. Ce quiest pertinent, en fait, pour la détermination du régime de la TVA applicable à la fourniture de biens immobiliers, c'est leur identification cadastrale[17]. La règle n'exige pas d'exigences particulières ni concernant le type de bâtiments ni leurs caractéristiques et, par conséquent, elle s'applique, entre autres, en cas de contributions de bâtiments (ou de parties de ceux-ci) à des fins [18]résidentielles.

De plus, depuis 2014, le taux réduit de taxe d'enregistrement sur les achats effectués par les sociétés de revente immobilière a été supprimé, ce qui, malgré une portée d'application limitée ayant limité son usage réel, permettait au moins dans certains cas d'atténuer la charge globale [19]due.

---

législatif n° 347 du 31 octobre 1990.

[17] Voir la circulaire n° 22/E du 19 juin 2006.

[18] Voir la circulaire Assonime n° 10 du 1er mars 2005 et la circulaire notariale, Tax Studies, étude n° 2-2009/T du 15 mai 2009.

[19] Nous faisons référence à la disposition précédente concernant la taxe d'enregistrement mentionnée à l'article 1, paragraphe 6 du Tarif, Partie I, annexée au décret présidentiel n° 131/1986, qui prévoyait une réduction significative de la taxe d'enregistrement, appliquée au taux de 1 %, dans le cas des fournitures exonérées de TVA, conformément à l'article 10, paragraphe 1, n° 8-bis du décret présidentiel n° 633/72, émis aux sociétés de revente immobilière, à condition que dans l'acte l'acheteur déclare son intention de les transférer dans les trois ans suivant l'achat. Cette disposition, en raison de la référence

La fiscalité indirecte actuelle est telle que l'achat par des opérateurs professionnels est souvent non rentable, pour qui la transaction ne vise pas l'utilisation directe du bien, mais la commercialisation de celui-ci (phase dans laquelle le la taxe d'enregistrement ainsi que les taxes hypothécaires et cadastrales sont à nouveau appliquées).

La charge représentée par les impôts indirects, en plus d'entraver considérablement l'établissement sur le marché italien d'opérateurs spécialisés dans la récupération du parc immobilier existant, est telle qu'elle draine des ressources importantes qui pourraient autrement être utilisées pour réaliser des travaux de rénovation des bâtiments eux-mêmes. Des travaux que le législateur, en revanche, a toujours évalués positivement aussi pour les effets positifs significatifs sur la consommation : il suffit d'observer la multiplicité des mécanismes d'incitation aux fins fiscales pour les propriétaires qui effectuent des interventions « qualifiées » sur les biens immobiliers.

Compte tenu des formes de facilitation que la disposition réglementaire adresse aux « *entreprises de construction des mêmes sociétés ou par les sociétés qui ont réalisé, y compris par l'intermédiaire des entrepreneurs, les interventions mentionnées à l'article 3, paragraphe 1, lettres c), d) et f), de la Loi sur le bâtiment consolidé mentionnée dans le décret du Président de la République du 6 juin 2001, n° 380* » mentionné à l'article 10, paragraphe 1, n° 8-bis) et 8-ter) du décret présidentiel n° 633/72, il ne fait aucun doute que les fonds immobiliers relèvent également du champ d'application de cette définition. En fait, il convient de souligner que les dispositions de l'article 10, paragraphe 1, n° 8-bis) et 8-ter) du décret présidentiel n° 633/72 ne fait pas explicitement référence aux fonds immobiliers mais considère une application incontestée aux fonds immobiliers, tout comme les fonds immobiliers possèdent également sans aucun doute les exigences subjectives d'être inclus parmi les bénéficiaires des règles de la TVA qui font référence aux « entreprises de construction » et aux « sociétés de restauration » afin de définir le régime de la TVA pour la vente de bâtiments ou de parties de bâtiments et le régime conséquent pour les impôts d'enregistrement, d'hypothèque et de cadastre.

Le besoin croissant d'une réglementation permanente sur la facilitation,

---

réglementaire à l'affaire mentionnée au n° 8-bis, s'appliquait à la fourniture de bâtiments résidentiels effectuée par les personnes imposables à la TVA. En revanche, l'impôt hypothécaire et l'impôt cadastral étaient dus à un montant fixe.

qui a pour effet d'éviter l'application multiple de la taxe d'enregistrement à 9 % ou des taxes hypothécaires et cadastrales au taux de 4 % (réduit à 2 % si l'une des parties à la vente est un fonds d'investissement immobilier). à condition que des travaux d'entretien et de rénovation importants soient réalisés sur les biens soumis à la subvention avant la revente.

À ces fins, la subvention doit être soumise à l'exécution de travaux de rénovation importants (par la fourniture d'un investissement minimum, éventuellement déterminé également en proportion du prix du bien), sans préjudice de l'obligation de revendre le bien sous réserve des interventions dans un délai déterminé à compter de la date d'achat. De plus, le champ d'application devrait inclure parmi les bénéficiaires potentiels tous les opérateurs professionnels (sociétés et fonds d'investissement) conformément à l'équivalence substantielle entre eux en ce qui concerne le régime d'impôts indirects liés aux investissements immobiliers et, en tenant compte de les grands actifs immobiliers détenus par des particuliers doivent être appliqués que les vendeurs soient imposables à la TVA ou non-entrepreneurs opérant hors du champ de la TVA.

### 14.6. Remarques finales et hypothèses pour la réforme

L'expérience concrète témoigne d'une diffusion croissante, et d'un intérêt encore plus grand, pour l'exploitation commerciale des biens résidentiels sous une forme professionnelle. Qu'il s'agisse d'investissements par des acteurs institutionnels – tels que des fonds d'investissement gérés par des gestionnaires d'actifs italiens ou étrangers – qui investissent généralement dans une pluralité de biens destinés à la location afin d'obtenir un flux régulier de revenus représenté par les loyers relatifs ; ou de l'utilisation de biens résidentiels dans des activités touristiques réparties sur tout le territoire, Le système fiscal actuel est une sanction sévère qui limite considérablement le développement des activités en question et réduit leur potentiel économique.

La prudence du législateur, visant à prévenir les abus, semble dans une certaine mesure justifiable et mérite des garanties adéquates. Ce qui, cependant, ne peut pas se traduire par la fermeture totale de l'hypothèse d'exploitation économique des biens résidentiels, accessible uniquement aux activités commerciales visant la construction ou la rénovation de bâtiments.

Il est clair qu'il est nécessaire de surmonter cette distinction, en

procédant à un renouvellement radical de la législation actuelle qui reconnaît également la possibilité pour les entreprises exerçant des activités de gestion et de location de biens résidentiels de déterminer le revenu imposable conformément aux règles des revenus d'entreprise et d'opter pour l'application de la La TVA sur les transactions actives, ainsi que sur les entreprises de construction et de rénovation.

Ce renouveau est essentiel aujourd'hui, afin de suivre les nouvelles réalités et besoins en matière de logement (déjà établis depuis un certain temps dans les pays anglo-saxons et en Allemagne), tels que le co-living, et, en général, en accord avec la demande croissante de logements locatifs « de qualité ». L'intervention des investisseurs institutionnels également sur le marché résidentiel est en effet essentielle pour faciliter la régénération urbaine et le remplacement des bâtiments.

Il est donc évident qu'il est également nécessaire d'influencer la fiscalité directe (IRES) de l'activité de location de biens résidentiels et les revenus qui en découlent, par l'extension de tous les biens de nature immobilière, également à des fins fiscales, en prévoyant ainsi qu'ils participent au revenu imposable sur la base des coûts et revenus réels et, plus généralement, selon les règles généralement applicables.

La reconnaissance du statut des biens instrumentaux pour les biens résidentiels utilisés par les sociétés dans l'exercice de l'activité principale de la location impliquerait donc : (a) la déductibilité totale des coûts et dépenses ; (b) la possibilité de considérer déductible également les coûts liés à l'IMU selon les règles déjà prévues pour les biens instrumentaux ou en cours de déduction supplémentaire, compte tenu du poids significatif de cette taxe indirecte sur la valeur de la production ; (c) la validité et la déductibilité aux fins fiscales de l'amortissement également pour les bâtiments résidentiels des entreprises (éventuellement à des taux plus élevés que ceux habituellement prévus pour les bâtiments instrumentaux afin de refléter la durée de vie réelle de ces bâtiments).

Lorsque la préoccupation est d'empêcher l'utilisation inappropriée de l'écran des sociétés, ce régime fiscal fondé sur la reconnaissance de la nature instrumentale de l'immobilier ne pourrait être reconnu que sous réserve de l'existence d'exigences subjectives ou objectives (par exemple, alternativement, sur la base des caractéristiques des actionnaires ou de leur pluralité, la taille de l'entreprise qui mène des activités de gestion résidentielle d'une complexité et d'une importance suffisantes, éventuellement fixant des limites quantitatives minimales sur le stock d'actifs et/ou de revenus, l'impartialité des locataires).

La pénalité la plus lourde, cependant, est représentée par la non-

déductibilité substantielle de la TVA par les sujets, fonds ou sociétés, autres que ceux qui ont construit ou rénové les bâtiments, qui, ne pouvant pas accéder à l'option d'imposition des transactions en cours – baux et transferts – Être profondément affecté par le prorata de la non-franchise. En réalité, cette pénalité constitue un obstacle complet, car le coût de l'investissement engendré par la TVA non déductible devient considérablement non rentable. Cette limite peut être dépassée par la possibilité d'imposition de la TVA pour les baux et les transferts, au moins sur option, de biens résidentiels loués par des sociétés et des entreprises d'investissement collectif, même si elles n'ont pas effectué des interventions de construction, de rénovation, de restauration conservatrice ou de rénovation qualifiantes. Cette option pourrait être limitée aux personnes qui exercent des activités de location[20] immobilière comme profession habituelle. De même, la disposition de non-déductibilité objective mentionnée à l'article 19-bis1, *paragraphe 1, lettre i) du décret présidentiel n° 633/72 doit être abrogée, rétablissant sans équivoque la neutralité* correcte de la taxe.

La loi habilitante pour la réforme fiscale a évolué dans cette direction, prévoyant une intervention visant à « *réexaminer les dispositions régissant les opérations exonérées, identifiant également les opérations pour lesquelles les contribuables peuvent choisir d'être imposés, conformément aux critères fixés par la législation de l'Union* européenne » (article 7, paragraphe 1, lettre b) de la loi n° 111/2023)[21] et prévoit

[20] Prévoit également la prolongation à ces cas de l'application du taux de 10 %, mentionné à l'article 127 (duodevicies) du tableau A, partie III, du décret présidentiel n° 633/72.

[21] Le rapport se lit comme suit : « *Le critère de délégation mentionné au paragraphe 1, lettre b) prévoit que les dispositions régissant les transactions exonérées doivent être examinées, identifiant également tout cas où les contribuables peuvent choisir d'être imposés. La révision, qui devra nécessairement être conforme à la législation de l'Union européenne telle qu'interprétée par la Cour de justice, permettra de mieux définir les cas exemptés, tels que, par exemple, ceux du secteur immobilier. Ce secteur, en particulier, se caractérise actuellement par une législation complexe qui distingue le régime fiscal applicable en fonction de la nature instrumentale ou résidentielle des biens et du type d'exploitants. Le régime fiscal prévoit, en règle générale, pour la vente et la location de bâtiments, l'exonération de TVA avec de nombreuses exceptions. La taxabilité, par exemple, est obligatoire pour la vente de bâtiments résidentiels et d'équipements réalisée dans les cinq ans suivant l'achèvement des travaux de construction ou de rénovation par les entreprises ayant réalisé les travaux, et, en option, pour la vente de bâtiments résidentiels réalisés au-delà de la période de cinq ans par les mêmes sociétés, ainsi que pour celles des bâtiments essentiels réalisés par toute personne. L'option fiscale est également reconnue, dans le domaine des baux, pour les entreprises ayant construit ou rénové des bâtiments résidentiels ou pour celles qui attribuent des logements sociaux, ainsi que, dans tous les cas, aux*

également une intervention visant à « *harmoniser les critères de déductibilité de la taxe relative aux bâtiments avec ceux prévus par la législation de l'Union européenne* (art. 7, paragraphe 1, lettre d) n° 2) de la loi n° 111/2023).[22] La mise en œuvre rapide de ces principes de délégation rétablirait le traitement équitable de la TVA pour les investisseurs professionnels dans les biens résidentiels, reflétant à toutes fins pratiques la performance d'une activité économique.

Il convient de rappeler que l'article 137(1)(b) de la directive 2006/112/CE, intitulé « *Droit d'option* », établit que les États membres peuvent accorder à leurs personnes imposables le droit d'opter pour la taxation des « *fournitures de bâtiments ou d'une fraction des bâtiments et terrains leur correspondant* » effectuée « *avant la première occupation*" (conformément à l'art. 12, paragraphe 1, lettre a)) et « *la location et la location de biens immobiliers* ». Sans distinction entre les propriétés résidentielles et les propriétés instrumentales.

Les principes exprimés par la directive n'excluent donc pas l'extension du droit d'option pour la soumission à la TVA, tant à la fourniture qu'au bail de biens résidentiels qui n'ont pas fait l'objet de travaux et/ou de rénovations urbaines ainsi que de restauration et de rénovation conservatrice mentionnés à l'article 3, paragraphe 1, lettres c), d) et f), de la loi sur le bâtiment consolidé mentionnée dans le décret présidentiel n° 380/2001 par le cédant ou le bailleur.

La révision possible du régime d'imposition par option également pour la vente et la location de biens résidentiels pourrait permettre de surmonter, comme prévu également par la loi habilitante, les limitations de la déduction mentionnées à l'article 19-bis1, paragraphe 1, lettre i) du décret présidentiel n° 633/72 et relatives à la simple classification cadastrale des biens, éliminant ainsi le principal obstacle à la professionnalisation de l'investissement dans les biens résidentiels.

---

*entreprises qui louent des bâtiments instrumentaux. Dans la mise en œuvre du critère de délégation, il serait donc possible de procéder à un examen approfondi de la question, lui conférant une plus grande cohérence et* organique. »

[22] Le rapport se lit comme suit : « *La deuxième correction à la discipline de la déduction (numéro 2), poursuivant le même objectif mentionné ci-dessus, concerne spécifiquement le secteur immobilier dans lequel l'exercice de la déduction est actuellement exclu [Article 19, bis 1, lettre i), du décret présidentiel n° 633 de 1972] concernant la TVA due sur l'achat, le bail, la gestion et le recouvrement des immeubles résidentiels pour des entreprises autres que celles Ils réalisent exclusivement ou principalement des activités de construction dans le secteur du logement. Cette non-déductibilité objective doit donc être examinée afin de rendre l'exercice de la déduction cohérent avec la nature de la transaction pour laquelle le bien ou service acheté est également utilisé dans ce* secteur. »

# 15. Les profils fiscaux des centres de données

par Michele Milanese, Gabriele Paladini et Leonardo Sabatini

## 15.1. La notion de centre de données

### 15.1.1 Centres de données entre l'immobilier et les infrastructures technologiques

À des fins d'analyse fiscale, les centres de données sont configurés comme un actif hybride, car ils comportent à la fois une composante immobilière et une composante technologique innovante, qui caractérise cette classe d'actifs.

Les centres de données fournissent l'infrastructure technologique pour l'économie des données, c'est-à-dire en résumé, le commerce électronique, les services cloud et l'intelligence artificielle. À mesure que ces secteurs évoluent, les centres de données évoluent également, ce qui a un impact sur l'analyse des profils fiscaux.

Le système fiscal ne contient pas de définition de centre de données. Une notion de centre de données est prévue dans le projet de loi sur la délégation sur le sujet, actuellement examiné par le Parlement[1]. La Loi habilitante introduira les principes auxquels le Gouvernement devra se conformer afin de publier un décret législatif contenant une législation générale sur les centres de données, dans le but de soutenir les investissements dans ce secteur.

Le projet de loi sur la délégation définit le centre de données comme le complexe constitué de la structure physique et de l'infrastructure technologique pour la conception, la production, le développement et la mise en œuvre des applications et services informatiques ainsi que pour le stockage, le traitement, le traitement et la gestion des données associées à ces applications et services[2].

Pour définir la notion de centre de données, la résolution n° 2629 du Conseil de la Région lombarde du 24 juin 2024, sur les lignes directrices pour la mise en œuvre des centres de données en Lombardie, est

[1] Projet de loi de délégation au gouvernement pour l'organisation, la construction, le développement et l'amélioration des centres de traitement des données.

[2] Article 2 du projet de loi sur la délégation.

également [3]intéressante. Cela définit les centres de données comme des infrastructures physiques dans lesquelles des équipements - serveurs et systèmes de stockage - et les services de gestion des ressources informatiques, c'est-à-dire l'infrastructure informatique, sont installés pour un ou plusieurs utilisateurs. Plus précisément, la Résolution définit le centre de données comme un bâtiment abritant l'infrastructure informatique pour la création, l'exécution et la mise en œuvre d'applications et de services, ainsi que pour le stockage et la gestion des données associées à ces applications et services.

Dans ce contexte, le 5 novembre 2025, le ministère de l'Entreprise et de Made in Italy a publié un document sur la stratégie d'attraction des investissements industriels étrangers dans les centres de données vers l'Italie.

Dans la préface du document stratégique, le ministère note que l'investissement dans les centres de données concerne divers secteurs industriels : l'immobilier et la technologie, ainsi que les énergies renouvelables pour la production de l'énergie nécessaire au fonctionnement du centre de données.

### 15.1.2 Classification au Registre foncier

La législation cadastrale ne prévoit pas de catégorie spécifique pour la classification au Registre foncier des bâtiments destinés aux centres de données. En observant les pratiques du marché, on constate que ces bâtiments incluent, en règle générale, une pluralité d'unités immobilières classées dans les catégories suivantes :

| Catégorie | Description |
|---|---|
| D/1 | Usines |
| D/7 | Des bâtiments construits ou adaptés aux besoins particuliers d'une activité industrielle et qui ne sont pas susceptibles d'un usage différent sans transformations radicales |
| D/8 | Des bâtiments construits ou adaptés aux besoins spécifiques d'une activité commerciale et qui ne sont pas susceptibles d'un usage différent sans transformations radicales |

[3] La région de Lombardie met également en œuvre une proposition de projet de loi sur la création de centres de données sur le territoire régional.

La catégorie cadastrale D/1 est celle généralement attribuée aux entrepôts industriels et constructions similaires ainsi qu'aux usines destinées à la production d'énergie à partir de sources renouvelables. La catégorie cadastrale D/7 est généralement celle attribuée aux centres logistiques.

Le projet de loi sur la délégation ne contient pas de dispositions relatives aux questions cadastrales.

### 15.1.3 Aperçu des contrats de gestion des centres de données

Les caractéristiques des centres de données se reflètent également dans le type de contrats relatifs à la gestion de cet actif. Dans cette perspective, il convient de considérer que les opérateurs du secteur classent les centres de données dans les catégories suivantes en fonction de la consommation d'[4]énergie :

| **Type** | **Consommation d'énergie** |
|---|---|
| Hyperscale | >100MW |
| Moyen | >5MW |
| Arête | <5MW |

D'un point de vue contractuel, deux cas principaux peuvent être distingués :

- Centres de données exploités par des exploitants propriétaires du bâtiment, qui exploitent le centre de données et fournissent à des tiers les services technologiques produits par ce centre ;
- Centres de données où la propriété du bâtiment est séparée de la gestion de la partie technologique. Dans ces cas, le propriétaire loue le bien à un opérateur technologique responsable de l'exploitation du centre de données et de fournir à des tiers l'utilisation du centre de données.

Les contrats de centres de données doivent également traiter des aspects spécifiques à ce secteur, car ils découlent des spécificités de la technologie des centres de données. Les dispositions relatives à l'utilisation de l'espace et à la gestion du centre de données sont influencées par les caractéristiques spécifiques de l'activité menée dans

[4] Ministère de l'Entreprise et du Made in Italy, Stratégie pour l'attraction des investissements industriels étrangers dans les centres de données en Italie, 5 novembre 2025.

ce centre. Parallèlement, il existe également l'activité liée à la production d'énergie (la dite alimentation électrique sans interruption) afin d'assurer le fonctionnement du centre de données même en cas d'interruption de l'approvisionnement en électricité par le réseau électrique national.

### 15.1.4 Gestion des centres de données et des codes Ateco

Le ministère de l'Entreprise et du Made in Italy, à cette initiative et en collaboration avec l'IDA (une association professionnelle représentant les fabricants et exploitants de centres de données), a encouragé une action contre ISTAT et EUROSTAT pour la définition d'un code Ateco spécifique pour les centres de données. Suite à cette action, des notes explicatives ont été insérées dans certains codes Ateco pour indiquer explicitement les centres de données.

| Ateco Code | Actions Ateco | Note |
|---|---|---|
| 68.11.00 | Achat et vente de biens immobiliers réalisés sur leur propre propriété | Centre de données |
| 68.20.02 | Location et gestion d'autres terrains et bâtiments non résidentiels, usines et usines propriétaires ou louées | bâtiments non résidentiels, y compris des bureaux et des bâtiments industriels, des entrepôts, des hôtels et autres bâtiments de loisirs, des salles d'exposition, des entrepôts libres-service, des magasins de détail et des centres commerciaux, des centres de données |
| 63.10.10 | Fourniture d'infrastructures informatiques, d'hébergement et d'activités connexes | Activités de location de centres de données (co-locations de centres de données), par exemple la location d'espaces de serveurs et de réseaux dans les centres de |

| | | |
|---|---|---|
| | | données, y compris la surveillance régulière des serveurs |

L'art. 3 du projet de loi sur la délégation prévoit une intervention pour évaluer également l'identification des codes Ateco dédiés.

## 15.2. Impôts directs et fiscalité internationale : établissement permanent, richesse immobilière et modèles OpCo/PropCo

### 15.2.1 Le centre de données en tant qu'actif hybride : fiscalité nationale et critères de décomposition économique-fonctionnelle

L'analyse des centres de données en termes de fiscalité directe se situe désormais dans un domaine où le cadre conceptuel traditionnel du droit fiscal est remis en cause par l'évolution industrielle du secteur numérique. Comme dans d'autres secteurs, caractérisés par une transformation rapide de l'économie sous-jacente, le système juridique tend à évoluer avec des catégories construites par des classes d'actifs historiquement définies, tandis que le marché offre de nouveaux objets économiques dans lesquels la dichotomie entre immobilier et infrastructure technologique est de moins en moins adaptée à retrouver la trajectoire réelle de la valeur. Les centres de données, dans cette perspective, représentent un équilibre instable entre un actif immobilier spécial et une plateforme d'infrastructure habilitante, dans laquelle l'enveloppe du bâtiment, l'ingénierie de base de l'usine et l'équipement fonctionnel pour la continuité du calcul prennent une dimension unitaire d[5]'un point de vue économique et opérationnel. En

[5] Sur la nature « hybride » des centres de données, comprises comme des infrastructures physiques à forte intensité immobilière et d'usine, fonctionnellement indissociables des équipements technologiques nécessaires à la fourniture de services numériques, voir G. Gariboldi - D. Di Gregorio, *Data Center : législation « en cours de travail », opportunités et perspectives pour les opérateurs*, dans NT+ Diritto, 21 mai 2025 ; pour une description technico-fonctionnelle du centre de données comme un bâtiment industriel hautement spécialisé, dans lequel la continuité des activités, le refroidissement, la sécurité et l'alimentation électrique intègrent de façon permanente la composante du bâtiment dans la plateforme de service, voir aussi S. Reggiani, *Intelligence artificielle et organisation stable*, dans Administration & Finance, 7/2025, Wolters Kluwer.

fait, la reconstruction doctrinale et sectorielle disponible décrit un marché dans lequel la croissance des investissements, même en Italie, est soutenue par la demande de capacité de calcul, l'expansion du cloud et, plus récemment, l'accélération de modèles énergivores liés à l'intelligence artificielle et au[6] HPC.

En exposant les profils de la fiscalité directe des centres de données, il semble cependant approprié de postuler une reconstruction essentielle de leur fiscalité dans un contexte strictement national, dans la mesure où la formation de revenus d'entreprise par un opérateur résident représente la base logique et technique sur laquelle les questions fiscales internationales sont ensuite greffées. Dans un modèle de gestion ordinaire d'une entreprise italienne, le centre de données génère des revenus d'activité selon les principes généraux de la Loi consolidée sur l'impôt sur le revenu, approuvée par le décret présidentiel n° 917 du 22 décembre 1986 (ci-après **TUIR),** dans laquelle les revenus proviennent de la fourniture de capacités infrastructurelles et de services technologiques intégrés (plutôt que de la fourniture d'espaces immobiliers). tandis que les coûts déductibles reflètent la forte intensité du capital de l'investissement et la nature infrastructurelle du projet. Dans cette perspective, le traitement des coûts de construction et de modernisation des infrastructures et, surtout, la qualification et la dépréciation correctes des différents composants matériels du centre de données sont d'une importance particulière. La nature hybride de l'actif nécessite un exercice de classification comptable et fiscale qui influence directement le calendrier de la déduction des coûts et la représentation économique de l'investissement, avec une attention particulière à la séparation entre les travaux civils, les systèmes *« liés au bâtiment* » et les équipements technologiques fonctionnels au processus de calcul et à la continuité du service.

C'est à ce stade que nous comprenons l'utilité d'une interprétation systématique qui prend aussi en compte la discipline et la pratique développées sur le sujet du « boulonné ».[7] Bien que cette discipline soit née

---

[6] HPC (*Calcul haute performance*) désigne le calcul haute performance réalisé via des superordinateurs ou des clusters de serveurs, souvent avec une utilisation intensive de GPU et de techniques de calcul parallèle, utilisés pour des traitements particulièrement complexes et intensifs (par exemple, simulations scientifiques et d'ingénierie, analyse de grandes quantités de données et applications avancées d'intelligence artificielle).

[7] Sur le sujet du « boulonné », la discipline a été introduite par l'art. 1, paragraphes 21 à 24, de la loi n° 208 du 28 décembre 2015 (Loi de stabilité de 2016), qui a modifié les critères de détermination du revenu cadastral pour les biens à usage spécial et particulier (groupes cadastraux D et E), prévoyant l'exclusion de l'estimation cadastrale des machines,

et consolidée dans le domaine cadastral, et fasse donc référence à la détermination du revenu cadastral pour des propriétés à usage particulier, la logique sous-jacente à la distinction entre les composants structurels de la propriété et les composants de l'usine strictement fonctionnels au processus de production constitue un critère interprétatif qui peut également être renforcé par une lecture plus large de la représentation correcte de l'actif et de ses composants. En revanche, le revenu cadastral vise essentiellement à estimer la capacité du bien à générer des revenus et, par conséquent, considère le bien d'un point de vue économique, et non d'un point de vue purement juridique.

En d'autres termes, la taxonomie cadastrale ne transmigre pas automatiquement vers le régime d'amortiment, mais contribue à renforcer un cadre conceptuel utile pour interpréter, de manière cohérente et défendable, la composition technico-économique de l'infrastructure et le rôle que joue chaque appareil dans la génération de valeur, préparant ainsi le terrain au traitement ultérieur des répercussions dans le contexte de la fiscalité locale.

### 15.2.2 Établissement permanent et infrastructures technologiques : le rôle du centre de données dans le nexus fiscal

Dans ce contexte, le premier carrefour conceptuel, du côté international, reste celui de l'établissement permanent[8].

Les expériences et réflexions les plus récentes montrent que le risque d'établir un établissement permanent en Italie ne se limite pas à la présence personnelle et aux opérations traditionnellement comprises sur le territoire de l'État, mais peut prendre une physionomie plus complexe lorsque la présence matérielle en Italie (en tant qu'État d'origine) est

---

dispositifs, équipements et autres installations fonctionnelles au processus de production spécifique, même s'ils sont fixés de façon permanente au sol. L'Agence italienne du Revenu, par la circulaire n° 2/E du 1er février 2016, a précisé que la distinction pertinente est celle entre les composants du bâtiment et structurels du bâtiment, d'une part, et les composants de l'usine ayant une fonction purement productive ou industrielle, d'autre part, précisant que l'exclusion concerne des systèmes « spécifiques » du processus de production et non ceux ayant une fonction de service générale du bâtiment. À ce sujet, cf. ainsi que la circulaire n° 27/E du 13 juin 2016 et la résolution n° 3/DF de 2016, qui ont davantage délimité le champ d'application de la discipline, réaffirmant la centralité du critère fonctionnel dans la qualification des composantes individuelles. Il est entendu que ces critères s'appliquent dans la zone cadastrale et ne déterminent pas automatiquement les effets dans le domaine de l'impôt direct, mais qu'ils peuvent constituer une référence systématique utile pour la représentation technico-économique de l'actif.

[8] Art. 162 TUIR.

confiée aux infrastructures technologiques (par exemple les serveurs) qui constituent la condition indispensable à la fourniture du service vers le marché. La résolution 119/E de 2007 de l'Agence italienne du revenu continue de constituer une référence système pour la qualification des serveurs en tant qu'établissement permanent matériel possible de l'entité non résidente, lorsqu'ils sont à usage exclusif, situés de façon permanente et utilisés dans l'exercice de fonctions qui ne sont pas simplement préparatoires ou auxiliaires. Une réflexion doctrinale récente a pris en main et mis à jour ce système, soulignant que l'enquête sur la disponibilité réelle de l'infrastructure technique reste décisive, tout comme la distinction entre la simple hospitalité technique et l'intégration matérielle au cœur du modèle économique des non-résidents reste centrale.

C'est dans ce cadre que sont placées les réflexions sur le cas Netflix[9], souvent qualifiées de cas limites, afin de comprendre l'expansion possible du concept d'« établissement permanent du serveur » dans des scénarios typiques de l'économie numérique. Le cas en question se caractérise par l'installation d'un réseau de serveurs dans les centres de données et les opérateurs de télécommunications, considéré comme fonctionnel afin de garantir un service de streaming efficace et compétitif sur le territoire national, avec une infrastructure essentielle et significative pour le développement des affaires sur le territoire. La valeur de ce cas, d'un point de vue doctrinal, ne réside pas tant dans la spécificité factuelle que dans la fonction exemplaire : elle montre que, dans certaines configurations industrielles, la proximité physique du matériel avec le marché peut devenir un élément substantiel du nexus fiscal, même dans un cadre où l'organisation personnelle locale n'est pas pertinente. La doctrine s'est immédiatement plainte de l'incohérence partielle, ou du moins d'une certaine difficulté, à concilier cette vision fonctionnelle/économique avec l'approche plus traditionnelle de l'OCDE, dans laquelle la simple présence d'infrastructures, en l'absence de fonctions décisionnelles et de gestion situées dans l'État, ne suffirait pas en soi à justifier une attribution significative et proportionnelle des revenus provenant réellement des clients présents sur le même territoire.

---

[9] Pour une reconstitution du soi-disant. « Affaire Netflix » en tant qu'hypothèse limite d'un possible établissement permanent matériel « à partir d'un serveur » en l'absence de personnel, voir G. Barbagelata - A. Della Carità, *« Établissement permanent virtuel : une reconstruction en aval de l'affaire Netflix*, dans Fiscalità & Commercio Internazionale, n° 12/2022, 41 et suiv., qui fait référence à l'infrastructure de diffusion de contenu en Italie (plus de 350 serveurs dans des centres de données et opérateurs téléphoniques) jugée essentielle à la mise en service de la En streaming sur le marché national.

La conséquence systématique, en termes de choix structurels, est que le contrôle du risque d'établissement permanent ne peut être confié exclusivement à des indices typiques de l'économie du XXe siècle – c'est-à-dire la seconde révolution industrielle – dans laquelle la notion d'établissement permanent a été initialement formulée. Ainsi, par exemple, la référence à des indices tels que les machines et le personnel répartis sur tout le territoire n'est pas suffisante. Le soutien lexical des contrats de co-localisation et d'hébergement est également insuffisant. La structure contractuelle et la gouvernance technique doivent être examinées afin d'identifier, au cas par cas, la véritable répartition des fonctions et des risques, ainsi que le lien entre l'infrastructure localisée et les décisions stratégiques de l'entreprise étrangère, à travers un examen approfondi de la fonction économique de ces infrastructures dans le processus de production. Dans cette perspective, les contrats de gestion et les chaînes de sous-traitance jouent un rôle crucial : plus l'opérateur résident conserve une autonomie effective dans la gestion de l'infrastructure et la fourniture des services, plus la structure semble orientée vers une configuration dans laquelle les serveurs ne sont pas correctement « disponibles » pour l'entreprise non résidente.

D'un point de vue de synthèse d'application, l'évaluation du risque d'établissement permanent semble destinée à produire des résultats non homogènes selon le modèle industriel concrètement adopté. L'expérience du marché présente un éventail de modèles allant des centres de données développés pour les besoins internes d'un groupe industriel ou numérique, dans lesquels l'infrastructure locale tend à être étroitement intégrée au cœur d'activité de l'entité non résidente, aux modèles de *co-location* multi-locataires, dans lesquels l'opérateur local fournit un service standardisé et intégré à une pluralité de clients. réduisant significativement le degré de disponibilité technique et fonctionnelle des serveurs pour chaque utilisateur non résident. Ces modèles sont également encadrés par des projets *à grande échelle*, dans lesquels les niveaux de personnalisation, l'intensité des investissements dédiés et la centralité des charges de travail peuvent accroître la pertinence fonctionnelle de l'infrastructure locale, ainsi que des solutions *en périphérie*, où la dispersion territoriale et la fonction de proximité avec le marché rendent encore plus important de reconstruire avec précision la relation entre le matériel local et les décisions stratégiques du sujet non résident. Il en découle que l'évaluation des risques ne peut pas être confiée aux schémas « étiquetés », mais nécessite une lecture intégrée de la disponibilité matérielle de l'infrastructure, du rôle économique des serveurs et du degré d'autonomie

de l'opérateur résident, avec une attention croissante à la capacité documentaire à démontrer de manière cohérente l'allocation réelle des fonctions le long de la chaîne d'approvisionnement.

### 15.2.3 Richesse des biens, nature des actifs et modèles OpCo/PropCo dans les centres de données

Dans le contexte des centres de données, la question de la richesse immobilière mérite une étude indépendante, car elle constitue l'un des points les plus sensibles dans la structuration des transactions d'investissement et, surtout, dans les stratégies de désinvestissement / sortie des opérateurs internationaux. Dans le langage de la fiscalité internationale et dans la pratique conventionnelle inspirée du modèle de l'OCDE, une société ou actionnaire « *riche en biens* immobiliers » désigne, en termes généraux, une société dont la valeur provient principalement de biens immobiliers situés dans un État donné, avec la possible attribution au pays où se trouve le bien immobilier du droit d'imposer la plus-value sur la vente de participations[10]. La fréquence croissante des acquisitions et développements via des véhicules corporatifs dédiés, ainsi que la tendance du marché à privilégier la sortie par *des transactions d'actions* plutôt que *par des transactions d*'actifs, rendent central la vérification de la valeur et de la fonction des composantes immobilières au sein de l'entreprise dans son ensemble.

Dans cette optique, la distinction économique entre l'immobilier représentant des actifs générant des revenus passifs et l'immobilier qui constitue des actifs d'entreprise utilisés dans des activités commerciales devrait également être prise en compte. Les dispositions *relatives aux sociétés riches en biens* immobiliers concernent généralement le premier cas, visant à éviter de contourner la fiscalité des plus-values (c'est-à-dire les valeurs) substantiellement liées aux biens immobiliers par le biais *de transactions d'actions*.

Dans le secteur des centres de données, l'application de cette notion nécessite d'éviter les chevauchements conceptuels entre la répartition

[10] Pour un cadre général des règles italiennes « *riches en biens* » applicables aux plus-values réalisées par les non-résidents lors de la vente de participations, telles que modifiées par la loi budgétaire de 2023 par l'introduction de l'article. 23, paragraphe 1-bis, TUIR, ainsi que pour le test de la prévalence de la valeur immobilière (>50 % sur les 365 jours) et les exclusions pour les biens immobiliers et les biens essentiels utilisés directement dans l'exploitation de l'entreprise, cf. **Chap. 4, par. 4.9** ; **Chap. 6, par. 6.5** ; pour les répercussions systématiques dans le contexte des investissements immobiliers et des relations internationales, voir aussi **le chapitre 7**.

technique et fonctionnelle de l'actif pertinent dans les champs cadastral et local et la vérification distincte, typique de l' *analyse riche en propriété*, du poids économique du bien dans les actifs de l'entreprise et dans la valeur globale de l'investissement. En particulier, le fait que certains composants de l'usine puissent être traités différemment à des fins de revenus n'implique pas, en soi, que l'infrastructure immobilière du centre de données perd de sa pertinence dans l' analyse *de richesse en biens*, qui reste centrée sur la valeur économique totale attribuable à l'immobilier dans le périmètre corporatif concerné. Dans cette perspective, la distinction entre les structures dans lesquelles l'entreprise concernée pour le test utilise directement le centre de données dans son fonctionnement et celles dans lesquelles elle se limite à le détenir et à l'attribuer à des tiers joue un rôle décisif. Il en découle que, dans les configurations intégrées à OpCo, l'infrastructure peut plus facilement être lue comme une propriété instrumentale directement utilisée par l'entreprise, tandis que dans les modèles « purs » de PropCo, cette instrumentalité tend à s'atténuer sur un plan technique et juridique, avec un renforcement conséquent de la *lecture riche en biens* au moment de la sortie.

Il en découle que la notion d'« immobilier » ou de société « *riche en biens* immobiliers » ne peut pas être traitée comme une simple catégorie descriptive, mais comme une variable susceptible d'influencer directement l'allocation du pouvoir fiscal et la prévisibilité du rendement net pour l'investisseur, en particulier dans les modèles *transfrontaliers*.

L'élément particulier du secteur est que le centre de données, bien que perçu par le marché comme une infrastructure numérique, possède un contenu immobilier structurellement pertinent, tant pour la nature physique de l'enveloppe du bâtiment que pour le rôle économique des systèmes de base et des équipements d'infrastructure nécessaires pour garantir la continuité et la sécurité du service. Dans une *analyse de la richesse* immobilière, cependant, la question n'est pas simplement d'établir s'il existe un bien, mais de comprendre si, et dans quelle mesure, la valeur de la participation provient principalement de la disponibilité et de l'utilité économique de l'immobilier au sens large.

En d'autres termes, il est nécessaire de se demander si l'actif génère de la valeur (qui se traduit par le gain en capital de la vente de la participation actionnaire) principalement parce qu'« il s'agit d'un bâtiment », ou parce qu'il constitue une plateforme technologique-industrielle permettant un service complexe, dans lequel le bien est un conteneur évalué sur la base de son « coût de construction », mais qui ne joue pas un rôle fonctionnel dans la production de valeur dans l'économie des données.

Cette distinction prend une valeur pratique immédiate dans l'évaluation de la sortie de l'investissement.

D'une part, en présence de centres de données *hyperscale ou de campus à forte intensité de capital immobilier et d'infrastructures, la* composante immobilière tend à assumer un poids décisif dans le coût global – et donc dans la valeur – du véhicule, avec un renforcement conséquent de l'argument selon lequel la participation est susceptible d'être attirée, dans la pratique de négociation et dans l'interprétation des traités, vers une *lecture riche de la propriété*. En revanche, dans les modèles de *co-location multi-locataires*, où la stabilité et la qualité de la rentabilité dépendent largement de la capacité commerciale et opérationnelle de l'opérateur, de l'efficacité énergétique, de la gestion du niveau de service et de l'évolutivité de la plateforme, un récit économique différent peut émerger, dans lequel le bien devient un conteneur plutôt qu'un conteneur et n'est qu'une partie résiduelle de la valeur de l'entreprise, pour laquelle l'élément dominant demeure le système d'information exprimé par la capacité technologique organisée.

Dans cette perspective, la qualification d'un centre de données comme *étant riche* ou non en biens appelle l'interprète à une lecture intégrée des actifs et des contrats. La stabilité et la durée des relations clients, le type de services inclus dans la co-localisation ou *les services gérés*, la disponibilité possible de systèmes énergétiques dédiés et la manière dont les flux économiques sont construits entre le propriétaire de l'infrastructure et l'opérateur peuvent modifier significativement l'allocation de la valeur générée entre la composante immobilière et l'infrastructure mobile. Même lorsque le bâtiment et l'ingénierie de base de l'usine restent le pivot matériel du projet, la capacité de l'entreprise à superviser des fonctions véritablement éligibles à la génération de revenus peut aider à démontrer que le véhicule n'est pas un simple conteneur immobilier, mais une entité économique dans laquelle, en plus de la présence de l'immobilier, existe une composante totalement autonome de valeur organisationnelle et industrielle.

Pour ces raisons, dans les transactions d'investissement dans les centres de données, *la richesse des biens* ne doit pas être traitée comme un enjeu à vérifier uniquement « en aval » de la structure, mais comme un profil qui influence ex a ante le choix du modèle opérationnel et de l'architecture contractuelle. En particulier, le choix entre une *transaction d* 'actifs et une *opération d'actions*, la définition d'une structure OpCo/PropCo, la construction des frais d'infrastructure et *des frais de service*, ainsi que la gestion du risque énergétique et des revers économiques associés, doivent

également être interprétés en fonction de la manière dont ils contribuent à définir la nature de la valeur transférable à la disposition. Dans un secteur où la frontière entre une infrastructure immobilière « spéciale » et une plateforme technologique n'est pas toujours claire, la capacité à documenter et à rendre la substance économique sous-jacente cohérente devient, pour l'investisseur, une garantie essentielle de certitude fiscale et de gouvernance du risque (pas seulement lors de la phase de sortie !).

L'orientation des derniers développements vers les modèles PropCo/OpCo aide à simplifier cette analyse. La séparation entre l'entreprise propriétaire des infrastructures et celle chargée de la gestion opérationnelle permet de rendre l'équilibre industriel de l'investissement plus lisible et d'isoler, d'un point de vue financier, les risques liés à la construction et à l'entretien de l'actif immobilier des risques liés à l'exploitation et à la commercialisation. D'un point de vue fiscal, cependant, cette séparation prend un sens plus profond : elle devient l'outil par lequel la chaîne d'approvisionnement tente de distinguer une rémunération de nature infrastructurelle, qui tend à être attribuable à l'utilisation et à la fourniture du bâtiment et des installations de base, d'une rémunération de nature opérationnelle, liée à la gestion de la continuité du service, aux niveaux de sécurité, Performance énergétique et responsabilités envers les clients. Dans ce système, l'adéquation des loyers et *des frais de service* doit être interprétée non seulement comme une question de cohérence économique, mais aussi comme une garantie contre d'éventuelles réhabilitations qui pourraient ramener des composants opérationnels à des revenus immobiliers, ou inversement attirer des éléments d'infrastructure dans les revenus d'entreprise d'un sujet qui, en essence, joue un rôle de simple propriétaire.

Dans ce contexte, la gestion du coût de l'énergie mérite une attention particulière. L'électricité n'est pas, pour les centres de données, un facteur accessoire, mais un élément constitutif de la capacité de service ; Le coût de l'énergie tend donc à apparaître, contractuellement, car il est explicitement répercuté sur les clients ou pris en compte dans les *frais de service*. D'un point de vue fiscal, il est important que, par l'examen de la structure contractuelle et comptable, il soit possible de comprendre s'il existe un remboursement pur et simple des coûts énergétiques, c'est-à-dire que le coût de l'énergie est l'un des facteurs déterminants dans la création d'un *ensemble* de services intégrés sur lequel l'opérateur assume un risque économique. La distinction devient cruciale non seulement pour la représentation correcte des flux intra-groupes, mais aussi pour l'indication correcte des composantes de revenus dans une approche

OpCo/PropCo, en particulier dans les projets à grande intensité énergétique, où la capacité énergétique disponible devient la valeur de l'infrastructure.

### 15.3. Contrats de service pour centres de données : TVA, taxe d'enregistrement et droits d'accise

Alors qu'en matière de fiscalité directe la nature du centre de données se reflète dans des questions de lien et d'attribution de valeur, en matière de fiscalité indirecte, la nature hybride mentionnée plus haut rend difficile d'intégrer les contrats de centres de données dans les catégories des règles de la TVA. Cela s'explique par le fait que ces derniers ont été construits avant l'arrivée des centres de données en considérant l'immobilier traditionnel et les services immobiliers.

Le marché utilise des formules contractuelles nommées de différentes manières, telles que co-location, *logement*, *hébergement* et *services gérés*, qui incluent normalement la fourniture d'espaces immobiliers et d'espaces techniques contrôlés, l'approvisionnement en énergie, la continuité et la gestion du refroidissement, la sécurité physique et numérique ainsi qu'une série de services auxiliaires visant à assurer les opérations du matériel des clients. Il en découle que, en l'absence de législation sur la TVA sur la matière, la classification ne peut pas être abordée par une approche purement nominaliste ou réductrice, mais nécessite une reconstruction de l'objet économique de l'offre et de sa composante dominante.

Aux fins de la TVA, il est utile de se référer à la jurisprudence de la Cour de justice de l'UE sur la prestation de services.

Dans le contexte de l'UE, le concept de services relatifs aux biens immobiliers suppose un lien suffisamment direct entre la fourniture et le bien immobilier spécifique. La jurisprudence de la Cour de justice a précisé que ce lien ne peut être confirmé à chaque fois qu'un service a lieu « dans un bâtiment », mais seulement lorsque le bien constitue l'élément central et indispensable du service lui-même. C'est dans cette perspective que le jugement C-215/19, A Oy[11] propose un principe directeur dans cette

[11] Voir Cour de justice de l'Union européenne, 2 juillet 2020, affaire C-215/19, A Oy, dans Riv. dir. trib. int., 2020, 859 et suiv. Pour un commentaire sur le jugement et sur la classification à la TVA des contrats de co-localisation comme fournisseurs de services technologiques et non comme services liés à l'immobilier, voir en particulier : F. Pistolesi, *L'hébergement des serveurs dans des centres de données n'intègre pas un bail immobilier aux fins de la TVA*, dans Corr. Trib., 2020, 3115 et suiv. ; G. Fransoni, *Services numériques et territorialité de la TVA après le jugement A Oy*, à Riv. Réal. Trib., 2021, II, 147 et suiv.

analyse. La Cour, à partir d'un contrat relatif à l'hébergement de serveurs dans des armoires situées dans un centre de données et accompagné de services essentiels à la continuité des activités, a statué qu'une telle fourniture constitue un bail de bien immobilier ou un service relatif à des biens immobiliers lorsque le client n'obtient pas un droit exclusif d'utiliser une partie spécifique du bâtiment et lorsque les placards, Bien qu'ils soient fixés au sol, ils peuvent être retirés sans modifier ni détruire le bâtiment. La doctrine italienne a saisi la portée systématique de la décision, renforçant l'idée que, dans la co-localisation standard, le pivot de la relation n'est pas la concession d'un bien immobilier, mais un service technologique intégré, dans lequel l'espace physique ne représente qu'une condition matérielle pour l'exécution du service.

Les répercussions pratiques de cette orientation sont également pertinentes dans la lecture des règles internes régissant la territorialité des services aux fins de la TVA. La presse spécialisée et les commentaires doctrinaux mentionnés soulignent comment, en présence de services de logement serveur structurés selon le schéma analysé par la Cour, l'attrait naturel de l'offre dans le contexte des services immobiliers est perdue et, par conséquent, la référence à la règle interne spéciale qui transpose ce principe peut ne pas s'appliquer, avec un réalignement vers les règles ordinaires de territorialité des services B2B. Dans cette perspective, l'art. 7-quart du décret présidentiel 633 de 1972 comme règle qui, dans les services liés à l'immobilier, conduit à une reconstruction territoriale « *fondée sur la propriété* », tandis que la décision A Oy pousse à ramener la co-localisation standard à une logique de service technologique soumise à la règle générale. Le point, pour l'opérateur qui fournit des services à des clients non résidents, n'est pas exclusivement théorique : il s'agit d'un axe interprétatif qui affecte concrètement la facturation correcte, la gestion du risque d'application incorrecte de la taxe et la cohérence des schémas contractuels utilisés dans la pratique commerciale.

La même reconstruction s'applique, avec la prudence, sur la taxe d'enregistrement. Dans un secteur aussi innovant où le risque de (re)classification civile des transactions doit toujours être strictement pris en compte et géré par une rédaction attentive des contrats, le traitement de la co-localisation comme une prestation complexe et principalement technologique tend, en principe, à orienter le traitement vers une approche conforme à la discipline des contrats de services, avec une inscription conséquente, en règle générale, dans le cas de l'utilisation et avec l'application de la taxe à un montant fixe dans les cas où l'acte est soumis à l'enregistrement mais que tous les services relèvent du champ

d'application de la TVA (voir articles 5 et 40 du décret présidentiel 131 de 1986). Inversement, lorsque la structure contractuelle et le fonctionnement concret de la relation attribuent au client une jouissance exclusive et identifiable de parties spécifiques du bâtiment ou un droit de disponibilité de l'espace qui assume une centralité économique autonome par rapport à la composante service, la relation risque de s'approcher du paradigme du bail ou de la concession de la jouissance immobilière, avec une possible attraction du contrat dans des régimes fiscaux plus contraignants et différents proportion entre les composantes économiques convenues entre les parties.

Dans ce cadre, l'analyse devra être réalisée au cas par cas, en tenant compte non seulement des clauses formelles, mais aussi de la fonction économique réelle de la fourniture et de l'équilibre entre l'espace physique et les services intégrés proposés par le centre de données. Cependant, il convient de noter qu'à l'heure actuelle, il n'existe pas de directives officielles spécifiquement dédiées aux cas de centres de données permettant la cristallisation de critères interprétatifs sans ambiguïté à ce sujet ; Une intervention pratique serait donc souhaitable, à la fois pour promouvoir l'uniformité de l'application et pour réduire la zone d'incertitude physiologiquement liée à un secteur dans lequel la qualification civilo-fiscale des contrats affecte directement la viabilité économique des investissements.

Enfin, dans le contexte des centres de données, la question des droits d'accise liés à la consommation d'électricité prend de l'importance. La nature énergivore de cette activité, la réglementation croissante du secteur et le développement possible de mécanismes d'incitation ou de cadres dédiés rendent probable que la taxation énergétique ait un impact de plus en plus significatif sur l'économie d'investissement. De ce point de vue, les contrats sectoriels tendent déjà à refléter cette conscience, introduisant des mécanismes de repassage et d'indexation qui déplacent la gestion d'une variable de coût structurelle au niveau opérationnel. La viabilité budgétaire et industrielle de ces choix nécessite donc une supervision coordonnée entre la structure contractuelle, la représentation comptable des flux et l'allocation des risques entre le propriétaire de l'infrastructure et le responsable du service.

### 15.4. Aspects relatifs aux impôts locaux

La fiscalité locale est un niveau supplémentaire où la nature hybride du centre de données se traduit par des complexités d'application et des

asymétries territoriales possibles. La détermination de l'IMU dépend, comme on le sait bien, du revenu cadastral et, par conséquent, de la représentation technique et fonctionnelle correcte de la propriété et de ses composantes.

Cependant, cela se fait sur la base d'une législation cadastrale fondée sur le modèle des bâtiments traditionnels et selon une logique ancrée dans les usages traditionnels de l'immobilier. Dans le cas des centres de données, la question prend une intensité particulière car l'infrastructure du bâtiment et l'ingénierie des installations contribuent ensemble à générer l'utilité économique de l'actif. La discipline du « bolted » et la pratique développée depuis 2016 offrent des perspectives décisives pour identifier la composante immobilière d'un centre de données et pour l'amélioration cadastrale qui en découle au sein du groupe D. La distinction entre *les composants* liés *au bâtiment* et les systèmes indépendants, bien que strictement fonctionnels au processus de production, invite à une analyse capable de reconnaître, de manière documentée et techniquement justifiable, quel équipement est une expression de la nature immobilière de l'actif et lequel peut être retracé jusqu'à la spécificité du processus technologique hébergé. Cette ligne de démarcation peut avoir des effets concrets sur le niveau de revenus et, par conséquent, sur la charge potentielle de l'IMU, avec des implications qui doivent être intégrées dans la modélisation économique des investissements, en particulier dans les projets à grande échelle ou les campus de centres de données.

Le TARI, à son tour, remet en question la question de la classification des utilisateurs non domestiques et de la détermination concrète des zones imposables, dans un cadre où les pratiques municipales peuvent être inégales et pas toujours parfaitement calibrées sur des activités à faible production de déchets mais à forte intensité infrastructurelle. Ici aussi, la structure OpCo/PropCo et la répartition des rôles contractuels peuvent affecter l'entité appelée à assumer le fardeau et la manière dont il est économiquement inversé tout au long de la chaîne d'approvisionnement.

Dans un secteur encore en phase de consolidation réglementaire et d'autorisation, le dialogue avec les administrations locales et la bonne représentation fonctionnelle de l'actif deviennent ainsi une partie intégrante de la protection fiscale de l'investissement. En termes systématiques, la fiscalité locale des centres de données confirme que cette classe d'actifs ne peut pas être considérée comme une simple « propriété industrielle », mais nécessite une lecture intégrée de la composante immobilière, d'ingénierie des installations et opérationnelle, capable de rétablir la cohérence entre la réalité économique du projet et sa

projection fiscale aux différents niveaux du système juridique.

## 15.5. Perspectives des structures d'investissement dans un secteur en évolution

Le secteur des centres de données traverse une phase d'évolution qui change de nature : d'une classe d'actifs immobiliers (bien que présente des caractéristiques particulières compte tenu de la forte composante végétale) à une infrastructure propice aux services cloud, à l'intelligence artificielle et autres services numériques.

Le résultat est un réalignement progressif entre le profil industriel et le profil financier de l'investissement : le centre de données devient un investissement dans lequel le capital institutionnel (composé de fonds immobiliers/infrastructures, compagnies d'assurance, fonds de pension) a tendance à entrer non plus de manière épisodique, mais comme composante structurelle du portefeuille. Sur le plan intérieur, les preuves disponibles décrivent un cycle hautement expansionniste. L'Observatoire des centres de données du Politecnico di Milano estime des investissements de 5 milliards d'euros sur la période biennale 2023/2024 et 10,1 milliards prévus pour la période biennale 2025/2026, avec une croissance attendue d'un ordre de grandeur égal à deux pour les années[12] suivantes.

Cette croissance est inévitablement conditionnée par des caractéristiques essentielles telles que l'énergie absorbée et la capacité du réseau associée. La durabilité du centre de données individuel est donc liée à l'approvisionnement en énergie et, en fin de compte, à la disponibilité des sources d'énergie sur place, ainsi qu'à l'efficacité et à la stabilité du réseau.

Dans le contexte européen, les centres de données sont désormais l'un des segments les plus limités en énergie : la demande de services continue de croître, mais la capacité installée est fortement limitée par la capacité du réseau, l'approvisionnement en énergie, la disponibilité des zones et les autorisations associées. La presse spécialisée rapporte une capacité record pour 2025 (nouvelle « demande d'électricité » entrant en viabilité)

---

[12] Centre de données Observatoire du Politecnico di Milano, Data Center, augmentation des investissements en Italie : 5 milliards d'euros déjà dépensés sur la période biennale 2023-2024 et plus de 10 milliards prévus pour la période biennale 2025-2026, communiqué de presse Digital Innovation Observatories – Politecnico di Milano, janvier 2025, disponible sur le site web de la https://www.osservatori.net (dernier accès : janvier 2026) ; Reuters, *les centres de données italiens qui additionneront 10 milliards d'euros pour 2025-26, rapporte le 16 janvier 2025*, disponible sur Reuters.com (dernier accès : janvier 2026).

estimée à 937 MW, soit +43 % par rapport à 2024, avec un développement non seulement sur les marchés clés (Francfort, Londres, Amsterdam, Paris) mais aussi sur les marchés secondaires (y compris Milan), où de nouveaux seuils d'offre (3100 MW) sont attendus et qui, jusqu'à il y a quelques années, étaient la prérogative d'un nombre beaucoup plus restreint de marchés[13].

C'est dans ce contexte que certaines estimations rapportées par la presse économique et financière attribuent au secteur un chiffre d'affaires potentiel en Italie pouvant atteindre 30 milliards d'euros d'ici 2030, avec des perspectives de croissance encore plus larges pour la décennie suivante. Ces données, lues conjointement avec les contraintes structurelles mentionnées ci-dessus, aident à expliquer pourquoi le secteur est perçu par les investisseurs comme un secteur stratégique, caractérisé à la fois par de fortes opportunités de développement et des obstacles importants à l'entrée[14].

L'intérêt des investisseurs institutionnels (y compris certains fonds immobiliers « traditionnels ») est motivé par des éléments tels que : (i) la durée et la stabilité contractuelle dans de nombreux modèles, (ii) l'intensité initiale significative du capital nécessaire à la construction de l'infrastructure et aux délais d'autorisation considérables, (iii) la corrélation avec des méga-tendances, telles que le cloud et l'intelligence artificielle, (iv) la possibilité d'indexation et de *rendementComme* lorsque l'actif est stabilisé[15].

La conséquence, du point de vue de l'analyse fiscale, est que l'architecture fiscale ne peut pas être considérée comme une simple conformité ex post : elle devient une partie intégrante de la *conception du produit* de l'investissement, surtout lorsque le capital levé provient d'investisseurs réglementés (fonds/compagnies d'assurance), généralement plus sensibles à la certitude du risque et à la gouvernabilité, plutôt que d'opérateurs industriels, moins enclins à garantir le capital important nécessaire selon la logique de la et (du moins pour les projets *en*

---

[13] Reuters, l'*Europe prévoit un déploiement record de capacité de centres de données en 2025, indique CBRE le 13 février 2025*, disponible sur reuters.com (dernier accès : janvier 2026).

[14] Radiocor – Il Sole 24 Ore, Data Center : selon le groupe TEHA, un chiffre d'affaires estimé en Italie d'ici 2030 allant jusqu'à 30 milliards d'euros, 15 décembre 2025, dans : Borsa Italiana – Radiocor News, disponible sur www.borsaitaliana.it (dernier accès : janvier 2026).

[15] CBRE, Enquête mondiale sur les intentions des investisseurs des centres de données 2025, 6 août 2025, disponible sur cbre.com/insights/reports/2025-global-data-center-investor-intentions-survey (dernier accès : janvier 2026).

*développement* numérique) sans flux de trésorerie durant la période d'investissement initiale.

Dans un secteur où l'investissement a de plus en plus des connotations infrastructurelles et est de plus en plus alimenté par le capital réglementé, la qualité de l'écosystème fiscal devient un facteur concurrentiel : non seulement en termes de taux ou d'incitations – bien qu'importants pour le *plan d'affaires* – mais surtout en termes de certitude d'application, de prévisibilité des coûts et de gouvernance des risques tout au long du cycle transactionnel (développement, mise en service, gestion et sortie).

Il en découle que la taxation des centres de données ne peut pas être considérée comme un simple profil de « réalisation », mais comme un élément structurel de la conception de l'investissement, capable d'affecter la financeabilité des projets et l'accès au capital à long terme. Compte tenu de la fragmentation actuelle des affaires (de la qualification des contrats pour la TVA et l'enregistrement, à la fiscalité énergétique, en passant par le profil des établissements permanents et *de la richesse des biens*, jusqu'à la fiscalité locale et cadastrale), et compte tenu de l'élaboration doctrinale limitée disponible, il semble donc souhaitable que l'Agence du Revenu intervienne en pratique afin de fournir des critères interprétatifs clairs cohérents avec la substance économique du secteur, réduisant les zones d'incertitude qui, si elles ne sont pas traitées, risquent de se traduire par des coûts implicites et freinent l'attractivité de l'Italie dans un secteur stratégique pour la transformation numérique et la compétitivité du pays.

# 16. Les principales incitations fiscales prévues pour la construction

par Luca Dal Cerro, Luca Di Nunzio, Michele Milanese et Leonardo Sabatini

## 16.1. Introduction et histoire des incitations

Les incitations fiscales dans les secteurs du bâtiment et de l'énergie sont nées comme des mesures extraordinaires (initialement liées à la récupération du patrimoine immobilier) et, au fil du temps, se sont stratifiées pour former un « corpus » de bénéfices structurels et récurrents. À un niveau systématique, il existe aujourd'hui une tendance à retracer les interventions subventionnées à quatre familles : (i) prime « domicile » pour la récupération du parc immobilier (art. 16-bis TUIR et règlements d'application) ; (ii) écobonus pour la requalification énergétique (art. 14, décret législatif 63/2013) ; (iii) sismabonus pour la réduction du risque sismique (art. 16, par. 1-bis et suivants, décret législatif 63/2013) ; (iv) superbonus, introduit en 2020 (articles 119 et 121, décret législatif 34/2020), qui a temporairement « alimenté » le système grâce aux options de monétisation. Parallèlement à ces mesures, en pratique, (i) la soi-disant prime de mobilier (article 16, paragraphe 2, décret législatif 63/2013), en tant que déduction liée aux interventions de rénovation de bâtiment, et (ii) la déduction pour l'élimination des barrières architecturales dans la mesure de 75 % (article 119-ter, décret législatif 34/2020), dont le fonctionnement est limité aux frais engagés au 31 décembre 2025, restent pertinentes.

La période d'extension maximale des primes (2020/2022) a été déterminée non seulement par l'augmentation des taux (en particulier avec le superbonus), mais surtout par la greffe du mécanisme des options alternatives (remise sur facture et cession de crédit conformément à l'article 121 du décret législatif 34/2020), qui a permis la transformation de la déduction en un crédit « circulant », donnant ainsi lieu à la monétisation immédiate du bénéfice. Ce modèle, bien qu'il ait soutenu la chaîne d'approvisionnement et favorisé l'exécution rapide des travaux, a généré d'importants litiges et, surtout, des phénomènes pathologiques (fraude/inexistence des crédits) qui ont conduit à un resserrement progressif de la discipline sectorielle par l'introduction de garanties documentaires et de contrôles renforcés, de restrictions sur la circulation

et, enfin, le blocage de la circulation par l'abrogation de l'option de transformation des déductions en crédits et monétisation de celle-ci selon les mesures proposées pour la période 2020/2022 au 17 février 2023 (sous réserve de quelques exceptions limitées pour une période de transition).

Au moment de la rédaction de cette édition, les primes de construction ne représentent plus – habituellement – un « instrument financier » fondé sur la transférabilité généralisée du crédit, revenant principalement à un mécanisme d'incitation pour les particuliers grâce à la reconnaissance de déductions pouvant être utilisées dans la déclaration, avec des taux remodulés et un périmètre de plus en plus sélectif. En particulier, pour la période de trois ans 2025-2027, les règles « ordinaires » du bonus de rénovation, de l'écobonus et du bonus sismique prévoient une réduction progressive des taux de déduction (avec des pourcentages plus élevés pour certaines dépenses sur une résidence principale en 2025) et des exclusions spécifiques (par exemple, à partir de 2025, l'écobonus ne facilite plus généralement le remplacement des centrales à combustibles fossiles). Le superbonus, en revanche, est désormais épuisé : pour 2025, le taux est fixé à 65 % en cas de survenue des conditions prévues par la réglementation actuelle, tandis que pour les années suivantes, l'exploitation est largement limitée à des cas « résiduels » ancrés sur des travaux déjà fixés selon les règles transitoires.

À la lumière de ce qui précède, dans le reste du chapitre, l'analyse sera retracée jusqu'aux mesures qui, dans le cadre réglementaire actuel, conservent une centralité opérationnelle effective et sont encore utilisées dans la pratique [1]commerciale. Premièrement, le bonus pour la récupération du patrimoine du bâtiment (le soi-disant bonus de maison), régi par l'art. TUIR 16-bis, qui continue de représenter le bénéfice « fondamental » du système et un point de référence pour les aspects liés à d'autres incitations (pensez à la régulation des interventions sur les accessoires et, plus généralement, aux méthodes de documentation et d'allocation des dépenses).

Deuxièmement, l'ecobonus évoqué dans l'art. 14 du décret législatif 63/2013, en tant qu'outil toujours pertinent pour la requalification énergétique des bâtiments, avec une attention particulière aux exigences

[1] Pour le cadre réglementaire de la réorganisation/remodulation des déductions de construction pour la période 2025-2027 et pour l'extension des mesures de 2025 en 2026, voir. La loi n° 207 du 30 décembre 2024 (Loi budgétaire 2025) et la loi n° 199 du 30 décembre 2025 (Loi budgétaire 2026), ainsi que le décret n° 11 du 16 février 2023 et le décret n° 39 du 29 mars 2024, sur les options de transfert/escompte et l'allocation des déductions, ont été largement commentés dans les éditions précédentes de l'ouvrage.

objectives et aux conditions d'application qui, dans le dernier cycle législatif récent, ont remodelé leur fonctionnement et leur commodité économique.

Parallèlement à ces mesures « ordinaires », le bonus sismique (art. 16, par. 1-bis et suivants, décret législatif 63/2013) sera examiné, qui conserve sa propre autonomie systématique, en raison de la logique différente de la politique législative (réduction du risque sismique) et des spécificités objectives/techniques qui caractérisent son application, également en référence aux hypothèses relatives à la circulation des biens en aval de l'intervention.

Enfin, en ce qui concerne le superbonus (article 119 du décret législatif 34/2020), il sera nécessairement traité comme une clé « résiduelle » et transitoire : l'institution, bien qu'elle ait représenté la pierre angulaire de la phase expansionniste du système, est désormais importante principalement pour la gestion des postes déjà articulés et pour la correcte qualification des cas qui, en vertu des dispositions de garantie, restent soumis aux règles spéciales ratione temporis.

Avec cette approche, le chapitre entend offrir une lecture cohérente et « systémique » des primes de construction encore en vigueur aujourd'hui : non pas comme un phénomène de finance fiscale lié à la circulation des crédits (comme dans les éditions précédentes du manuel), mais comme un ensemble de déductions ordinaires qui influencent la planification et la structuration des interventions de construction, selon les règles d'application qui seront examinées dans les paragraphes suivants. Pour une discussion plus détaillée des mesures en question, y compris celles qui ne sont plus en vigueur, il est fait référence aux éditions précédentes de ce texte.

## 16.2. Bonus pour la rénovation du parc immobilier (« bonus habitation ») - art. 16-bis TUIR

Les soi-disant la *prime de logement*, régie par l'article 16-bis du TUIR et les dispositions d'application associées, constitue toujours la facilitation « de base » du système d'incitation à la construction, en tant que mesure à vocation généraliste et intégrée de façon permanente dans le TUIR, auxquelles au fil du temps des procédures et garanties ont été ajoutées, désormais structurelles pour faciliter : à partir de la correcte répartition des dépenses et des factures, aux méthodes de paiement « tracées », jusqu'à la gestion de la déduction en cas de transfert du bien.

Sur un plan objectif, la déduction concerne la récupération du parc

immobilier sur les logements résidentiels et les accessoires connexes (ainsi que, pour les condominiums, sur les parties communes), avec un périmètre comprenant, généralement, un entretien extraordinaire, une restauration et rénovation conservatrices ainsi que des rénovations ; Pour les parties communes du condominium, l'avantage s'applique également à l'entretien ordinaire.

En termes subjectifs, l'avantage est généralement dû aux contribuables IRPEF qui supportent la dépense et qui possèdent ou détiennent le bien sur la base d'un titre approprié (propriété ou autre droit réel ; bail ou prêt, etc.), en conformité avec les exigences documentaires et les règles de répartition des coûts (en particulier, en tenant compte des cas de répartition des dépenses entre plusieurs parties concernées).

Quant à la mesure, la déduction reste ancrée (i) à une limite maximale de dépenses par unité de propriété équivalente, en général, à 96 000 euros et (ii) à une division en dix versements annuels du même montant. Dans ce contexte, il est pratique important que les plafonds de dépenses soient vérifiés en ce qui concerne les logements immobiliers enregistrés au registre foncier au début des interventions (et non ceux résultant à la fin des travaux) et que, pour les besoins du « plafond » applicable, les dépendances doivent être prises en compte en lien avec l'unité de référence conformément aux règles de facilitation.

Dans le cadre le plus récent, pour les dépenses engagées sur la période 2025-2027, la déduction s'applique à des taux différents. En particulier, pour les interventions réalisées sur des unités immobilières autres que la résidence principale, le taux est de 36 % pour les dépenses engagées en 2025 et 2026 et de 30 % pour les dépenses engagées en 2027. Pour les interventions effectuées sur l'unité immobilière utilisée comme résidence principale, le taux est augmenté à 50 % pour les dépenses engagées en 2025 et 2026 et à 36 % pour les dépenses engagées en 2027, à condition que la dépense soit engagée par le titulaire du droit de propriété ou d'un droit réel de jouissance.

D'un point de vue opérationnel, la prime habitation conserve un ensemble d'obligations « transversales » qui se récurrent, avec des adaptations, dans d'autres incitations : (i) la documentation correcte des dépenses (factures et titres d'habilitation lorsque nécessaire) ; (ii) la traçabilité des paiements, généralement par virement bancaire « verbal », sans préjudice de la présence de certaines dépenses qui, par leur nature (par exemple, charges administratives et frais), peuvent suivre différents canaux de paiement ; (iii) attention à la régulation de la retenue d'impôt sur les transferts organisés pour bénéficier de déductions ; et (iv) utilisation

dans la déclaration dans les limites de l'impôt brut, avec division en versements annuels et conséquences en cas d'incapacité.

Dans une clé systématique, précisément parce qu'elle représente la déduction « généraliste » du bâtiment, la prime habitation sert fréquemment de référence pour des questions telles que : (i) la relation entre la personne qui supporte la dépense et le titre de propriété ; (ii) la classification correcte des interventions et des dépenses accessoires ; (iii) la régulation des accessoires ; (iv) la gestion de l'avantage en cas de transfert de l'unité ; et (v) le champ concret d'application de l'installation dans le contexte actuel. Ces questions seront abordées dans les sections suivantes, dans une discussion sur les bonus spécialisés qui considère le bonus domicile comme un point de départ « systémique » comparé à d'autres avantages tels que l'écobonus, le sismabonus et, en ce qui concerne le régime de transition toujours en vigueur, le superbonus.

## 16.3. Incitations fiscales pour les mesures d'efficacité énergétique mentionnées dansArticle 14 du décret législatif n° 63 du 4 juin 2013

L'écobonus, régi par l'art. 14 du décret législatif 63/2013 (en coordination avec les paragraphes 344-349 de l'art. 1 de la loi 296/2006 et avec le règlement technique d'application), représente la principale mesure fiscale pour la requalification énergétique des bâtiments existants, se plaçant, dans une clé systématique, comme une mesure « spécialisée » concernant la prime habitation, avec un périmètre objectif défini par des exigences de performance et des exigences techniques plus strictes.

D'un point de vue objectif, l'allègement fiscal concerne les interventions effectuées sur les bâtiments, parties de bâtiments ou unités immobilières existantes individuelles, de toutes catégories cadastrales (y compris instrumentales et rurales), à condition qu'elles soient équipées, lorsque nécessaire, d'un système de climatisation hivernal préexistant. Les interventions éligibles sont identifiées par la législation primaire et par les décrets d'exécution (en particulier le Décret ministériel du 6 août 2020 « Exigences ») et incluent, généralement, des interventions sur l'enveloppe du bâtiment, le remplacement ou l'installation de systèmes à haute efficacité, ainsi que d'autres interventions ponctuellement étalées par le règlement technique.

Quant aux profils subjectifs, l'écobonus est dû à un large éventail de bénéficiaires : les personnes physiques (y compris les arts et professions),

les entités non commerciales, les détenteurs de revenus d'entreprise, ainsi que les non-résidents, à condition qu'elles supportent la dépense et que le bien soit détenu ou détenu sur la base d'un titre approprié (droit réel, bail ou contrat de prêt). Dans ce contexte, la discipline présente des similitudes significatives avec le bonus à domicile, bien qu'elle se distingue par l'importance accordée à la qualification technique de l'intervention et à la documentation associée.

Quant au montant de la déduction dans le régime actuel, pour les dépenses engagées sur la période 2025-2027, l'écobonus est aligné avec les taux de la prime habitation : pour les biens immobiliers autres que la résidence principale[2], le taux est de 36 % pour les dépenses engagées en 2025 et 2026 et de 30 % pour les dépenses engagées en 2027 ; pour les interventions effectuées sur l'unité immobilière utilisée comme résidence principale, Le taux est augmenté à 50 % pour les dépenses engagées en 2025 et 2026 et à 36 % pour les dépenses engagées en 2027, à condition que la dépense soit engagée par le titulaire du droit de propriété ou d'un droit réel de jouissance. Pour la même période, les plafonds maximaux de déduction/dépenses différenciés selon le type d'intervention restent inchangés, selon l'approche traditionnelle de la discipline (incluant, par exemple, la limite maximale de déduction de 100 000 Euro concernant les interventions de requalification énergétique des bâtiments existants et la limite maximale de déduction de 60 000 Euros en fonction de l'enveloppe des bâtiments existants). L'allègement fiscal s'applique également aux frais engagés pour des interventions sur les parties communes des immeubles en copropriété (conformément aux articles 1117 et 1117-bis du Code civil italien) ou aux interventions « globales » impliquant l'ensemble des unités immobilières du condominium, dans le délai prévu par la législation.

Un élément d'importance systématique particulière est représenté par les choix de politique environnementale mis en œuvre par les réglementations les plus récentes : depuis le 1er janvier 2025, l'ecobonus ne facilite plus généralement le remplacement des systèmes de climatisation hivernale par des chaudières uniques alimentées à combustibles fossiles, conformément aux directives européennes sur la performance énergétique des bâtiments. Cependant, certains types de

[2] L'Agence du Revenu, par le biais de la Circulaire n° 8 du 19 juin 2025, a précisé que l'exigence de propriété du bien doit être vérifiée au début des travaux et que tout changement d'usage du bien après l'utilisation de la déduction ne conduit pas à une réduction de l'avantage.

systèmes (tels que, par exemple, les systèmes hybrides, les pompes à chaleur et les générateurs autorisés par la réglementation technique) restent éligibles, selon les pratiques administratives.

Sur le plan opérationnel, l'écobonus se caractérise par un système d'obligations renforcé par rapport au bonus domicile. En particulier, l'utilisation de la déduction est soumise à la traçabilité des paiements, à la préparation de certifications techniques et à la transmission électronique des données à l'ENEA dans des délais impartis, selon des méthodes que la jurisprudence la plus récente tend à qualifier de fonctionnelles au contrôle et non nécessairement de la confiscation, sans préjudice de la pertinence de la possession des exigences substantielles de la facilitation.

Enfin, de manière similaire à ce qui est prévu pour la prime habitation, la déduction est divisée en dix versements annuels d'un montant égal et suit des règles spécifiques en cas de transfert de la propriété ou de décès du bénéficiaire, avec un système de prise en main des versements restants qui assume une importance pratique dans les opérations de circulation des biens soumis à des interventions subventionnées.

Dans une perspective globale, l'écobonus est désormais configuré comme une incitation moins étendue mais plus sélective, dans laquelle le profil technique-énergétique et le bon accomplissement des obligations prennent un poids décisif, et qui doit être interprété en coordination à la fois avec le bonus à domicile (en tant que discipline fondamentale) et avec le régime désormais transitoire du superbonus.

### 16.4. Incitations fiscales pour les interventions en vue de l'adoption de mesures antisismiques (les dites « sismabonus ») - art. 16, paragraphes 1-bis à 1-septies, décret législatif 63/2013

L'art. L'article 16, paragraphes 1-bis à 1-septies, du décret législatif n° 63 du 4 juin 2013, converti par la loi n° 90 du 3 août 2013, régit le soi-disant sismabonus, une incitation visant à promouvoir la réduction du risque sismique du parc immobilier existant, par l'augmentation de la déduction ordinaire pour les interventions de rénovation du bâtiment mentionnée à l'art. 16-bis, paragraphe 1, lettre i), TUIR. Dans un sens systématique, le sismabonus est configuré comme une mesure « renforcée » et spécialisée par rapport au bonus domestique, caractérisé par une supervision technique et documentaire plus intense et un périmètre objectif limité aux interventions structurelles.

D'un point de vue objectif, les dépenses liées à l'adoption de mesures anti-sismiques sont éligibles, en tenant particulièrement compte des interventions pour la sécurité statique des bâtiments, à effectuer sur les parties structurelles des bâtiments ou des complexes structurellement connectés. Les dépenses éligibles incluent également celles engagées pour la préparation des documents techniques obligatoires prouvant la sécurité statique du bâtiment et pour la construction des travaux nécessaires à la délivrance de ces documents. Les interventions doivent concerner des bâtiments entiers et, si elles insistent sur des propriétés situées dans des centres historiques, elles doivent être réalisées sur la base de projets unitaires, car les interventions limitées aux unités individuelles ne sont pas autorisées.

D'un point de vue territorial, le bonus sismique s'applique en référence aux bâtiments situés dans les zones sismiques 1, 2 et 3, telles qu'identifiées par l'ordonnance du Président du Conseil des ministres du 20 mars 2003, n° 3274. D'un point de vue fonctionnel, l'allègement fiscal concerne les bâtiments utilisés comme logements (même s'ils ne sont pas comme résidence principale) et pour des activités productives, selon un sens large incluant les bâtiments utilisés dans l'exercice d'activités agricoles, professionnelles, commerciales et non commerciales, la classification cadastrale au sens strict restant sans importance.

Quant aux bénéficiaires, la déduction est due à la fois aux contribuables IRPEF et aux sujets IRES qui encouragent les frais et qui possèdent ou détiennent le bien sur la base d'un titre approprié (propriété ou autre droit réel, bail, prêt). Pour les détenteurs de revenus d'entreprise, la prime sismique est due quel que soit le niveau de qualification du bien (instrumental, de marchandises ou actif), dans la continuité de l'orientation consolidée de la pratique administrative.

En ce qui concerne le montant de la déduction dans le régime actuel, suite à l'intervention de réorganisation réalisée par la Loi budgétaire 2025, pour les dépenses engagées sur la période de trois ans 2025-2027, le sismabonus est aligné avec les taux de la prime habitation. En particulier :

- Pour les dépenses engagées en 2025/2026, la déduction est due dans la mesure de 50 % si l'intervention est effectuée sur un logement immobilier destiné à être la résidence principale du propriétaire ou titulaire du droit de jouissance réel, et de 36 % dans les autres cas ;
- Pour les dépenses engagées en 2027, la déduction est de 36 % pour la résidence principale et de 30 % pour les autres biens.

La limite maximale de dépenses de 96 000 € pour chaque unité

immobilière, applicable à chaque période fiscale, reste inchangée, avec les règles de coordination prévues pour les interventions de plusieurs années ou accompagnées d'autres travaux de rénovation du bâtiment.

En ce qui concerne les interventions sur les parties communes des bâtiments (condominiums, condominiums minimums ou bâtiments entièrement détenus par une seule personne), la limite de dépenses de 96 000 € est multipliée par le nombre d'unités immobilières composant le bâtiment ; La déduction est due aux condominiums individuels en proportion des frais qui leur sont facturés, en appliquant le taux « augmenté » uniquement lorsque les exigences subjectives et objectives requises pour la résidence principale sont satisfaites par le bénéficiaire individuel.

Sur le plan technique, la discipline du bonus sismique est traditionnellement accompagnée d'un système d'asséminations basé sur les « Lignes directrices pour la classification du risque sismique des bâtiments » mentionnées dans le décret ministériel n° 58 du 28 février 2017, qui exigent que le concepteur de structure certifie la classe de risque du bâtiment avant l'intervention et celle réalisable après les travaux. À la lumière de la standardisation des taux à partir de 2025, la nécessité d'ajustements fiscaux semble avoir été réduite, tout en restant centrale d'un point de vue technique et urbain et en attendant des clarifications officielles sur ce point.

Une hypothèse particulière est représentée par les soi-disant « achats sismabonus » (art. 16, paragraphe 1-septies, décret législatif 63/2013), applicables en cas de démolition et de reconstruction complète de bâtiments situés dans les zones sismiques 1, 2 ou 3, réalisées par des sociétés de construction ou de rénovation immobilière qui prévoient la vente ultérieure des unités dans les trente mois suivant la fin des travaux. Dans de tels cas, la déduction est due à l'acheteur de l'unité immobilière et est calculée sur le prix d'achat, jusqu'à un plafond maximal de 96 000 €. Concernant l'exigence subjective de l'entreprise de construction, la pratique administrative a adopté des positions restrictives en ce qui concerne les fonds d'investissement immobilier, des positions qui ont fait l'objet de critiques généralisées dans la doctrine pour leur cohérence systématique.

En conclusion, le bonus sismique est désormais présenté comme une incitation stabilisée mais moins étendue, pleinement intégrée au système des déductions « ordinaires » de construction, dans lequel l'accent se déplace de l'intensité du taux vers la qualification technique correcte de l'intervention et la coordination avec d'autres concessions de

construction.

## 16.5. Superbonus conformément à l'article 119 du décret législatif n° 34 du 19 mai 2020 - cadre actuel et régime transitoire

Le soi-disant superbonus, introduit par l'art. 119 du décret législatif 34/2020 représentait (notamment sur la période 2020/2022) l'élément de discontinuité maximale dans le système d'incitations à la construction, résultant de la combinaison de taux exceptionnellement élevés et d'options de monétisation mentionnées à l'art. 121 du même décret.

Aujourd'hui, cependant, l'institution se trouve dans une phase nettement transitoire et « résiduelle » : le superbonus continue d'opérer, mais dans un périmètre de plus en plus restreint (d'un point de vue subjectif, objectif et procédural) et, dans la plupart des cas, comme une déduction pouvant être utilisée dans la déclaration, compte tenu de la réduction généralisée des options alternatives qui a eu lieu à partir du 17 février 2023 (sauf pour des exceptions spécifiques et des cas déjà « dépendants » selon les règles de transition).

D'un point de vue structurel, le superbonus est construit sous la forme d'une déduction de l'impôt brut reconnu en lien avec certaines dépenses engagées pour des interventions « de conduite » (énergie et/ou anti-sismiques) et, si elle est réalisée en conjonction avec celles-ci, pour des interventions « de retard ». Le prérequis systématique est donc double : (i) l'exécution des principales interventions qualifiées par la norme ; (ii) la possibilité d'achèvement d'interventions supplémentaires, éligibles à l'avantage tel qu'elles ont été réalisées dans le délai de l'intervention de conduite et en conformité avec les exigences techniques et documentaires prévues (séances, APE et ensemble de contrôles/obligations qui, en pratique, constituent le « cœur » probant de la mesure).

Quant au périmètre subjectif, le superbonus est dû – dans les limites et conditions prévues – à un public étalé par le paragraphe 9 de l'art. 119, qui inclut en particulier les condominiums, les personnes physiques en dehors de l'exercice des activités/arts/professions (avec des règles et limites spécifiques), les IACP et entités similaires, les coopératives de logement à propriété unidimensionnelle et les entités du Tiers Secteur (OBNL, SB, APS et, plus généralement, ETS selon les termes précisés par la pratique). C'est précisément la typification des bénéficiaires et la sélectivité progressive des exigences (y compris les exigences procédurales) qui expliquent la

transformation du superbonus d'une incitation « généralisée » à une discipline substantiellement ancrée dans des affaires déjà engagées ou vers des régimes spéciaux.

En termes systématiques, le superbonus reste donc une discipline de référence, notamment pour la résolution des questions de demande (permis de construire pertinents, consolidation des statuts procéduraux, vérifications documentaires, responsabilité et garanties anti-fraude), plutôt que comme une incitation « ordinaire » pouvant être utilisée de manière large pour de nouvelles initiatives. Pour une discussion plus approfondie, veuillez vous référer aux éditions précédentes du texte.

## 16.6. Remarques finales – Évolution des primes de construction et changement du « paradigme »

L'évolution des bonus de construction et d'énergie, telle que reconstruite dans ce chapitre, nous permet de saisir clairement le changement de paradigme qui a affecté ce complexe d'avantages ces dernières années. Nés comme des outils d'incitation visant la récupération et la réhabilitation des actifs immobiliers, les primes se sont progressivement transformées, notamment pour la période 2020/2022, en mécanismes économiques étendus, capables d'influencer non seulement les décisions d'investissement privé, mais aussi l'ensemble de la chaîne d'approvisionnement de la construction et, plus généralement, les flux de financement immobilier.

À ce stade, l'élément réel de discontinuité ne se manifestait pas seulement par l'augmentation des taux (jusqu'à 110 % dans le cas du superbonus), mais aussi par le greffage structurel des options alternatives mentionnées dans l'art. 121 du décret législatif 34/2020. La possibilité de transformer la déduction fiscale en un crédit immédiatement transférable ou à rabais a modifié la nature économique de l'incitation, faisant des primes – au moins temporairement – un instrument similaire à une forme de financement public indirect, transmis via des plateformes informatiques gérées par l'Agence du revenu et intermédiées par des opérateurs actifs sur le marché des crédits d'impôt.

Cette transformation a eu des effets perturbateurs : elle a permis l'accès à des interventions même en l'absence de capacité financière des bénéficiaires ; elle a attiré des acteurs financiers et institutionnels ; cela a permis une prolifération massive des petites et moyennes entreprises ; Mais en même temps, cela a exposé le système à des critiques

importantes, tant en termes de finances publiques que de légalité et de certitude de la traite. La fraude qui en a débouché, les difficultés du contrôle ex ante et l'accumulation de crédits difficile à absorber ont clairement montré que le modèle de « transférabilité généralisée » n'était pas viable à moyen et long terme, du moins dans son déclin initial.

La phase suivante, qui aboutit à l'arrêt des nouvelles options à partir de février 2023 et à la remodulation progressive à la baisse des taux, marque donc non pas une simple réduction quantitative, mais un retour à une logique ordinaire de l'incitation fiscale. Comme indiqué dans l'introduction de ce chapitre, les primes de construction ne fonctionnent plus, sauf sur une base résiduelle, comme des instruments de monétisation immédiate, mais redeviennent des déductions fiscales pouvant être utilisées au fil du temps, insérées dans un cadre de plus grande sélectivité, avec des exigences plus strictes et un focus clair sur les soldes des finances publiques.

Dans ce contexte, le superbonus – qui a représenté la pierre angulaire de la saison d'expansion – assume désormais une fonction principalement transitoire : il est aujourd'hui avant tout pertinent pour la gestion des postes déjà articulés, pour les régimes spéciaux encore protégés (notamment dans le domaine sismique) et pour la correcte qualification des cas qui continuent de produire des effets dans les années suivantes. En même temps, les avantages « ordinaires » (prime à domicile, écobonus et bonus sismique) retrouvent leur centralité, mais sous une forme radicalement différente de celle du passé, plus fidèles à leur logique initiale d'incitation sélective et structurelle.

Cette version du chapitre reflète ce changement : il ne s'agit plus d'une discussion centrée sur la circulation des créances et des techniques de cession financière, mais d'une analyse axée sur les profils de demande, les exigences subjectives et objectives, les obligations et les risques fiscaux liés à l'utilisation des déductions. En d'autres termes, le centre de gravité de l'analyse passe du financement des bonus à la taxation des interventions de construction, comprise comme un élément de la planification immobilière et non plus comme un levier extraordinaire de liquidité.

Cependant, l'héritage d'une saison qui a profondément marqué le système demeure : l'expérience acquise en matière de normes techniques, de contrôles, de certifications, de responsabilités et d'interactions entre opérateurs publics et privés constitue un patrimoine difficile à ignorer dans la conception de futures politiques d'incitation, également à la lumière des objectifs européens de transition énergétique et de décarbonation du parc

immobilier. C'est dans cette perspective que les primes de construction, bien que réduites, continuent de représenter un laboratoire réglementaire et financier d'une importance primordiale.

Avec cette prise de conscience, pour une étude plus complète des réglementations sectorielles en vigueur ces dernières années, il est largement référencé aux éditions précédentes de l'ouvrage.

# 17. Choix de structure financière et de valeur dans le secteur immobilier

par Alessandro Cafarelli, Maurizio Dallocchio, Marco De Vincenzi

## 17.1. Le directeur financier et le rôle de la fonction Finance

Le rôle de la fonction financière est d'assurer des ressources financières suffisantes pour mener à bien les activités de l'entreprise[1]. À partir de cette définition, il est possible de déduire une double interprétation du rôle du CFO (CFO ou *Directeur Financier*) :

- Dans la vision traditionnelle, il s'agit de l'acheteur de titres financiers et a pour but de minimiser le coût global des sources de capital de l'entreprise ;
- Dans sa vision innovante, elle est vendeuse d'instruments financiers et vise à maximiser le prix de vente des titres vendus.

En adoptant cette vision innovante, le directeur financier ne cherche plus à minimiser le coût du capital, mais plutôt à maximiser le prix de vente des titres vendus par l'entreprise. L'attitude excessive à minimiser le coût du capital peut, en réalité, conduire à un comportement à courte vue et inciter le directeur financier à prendre des mesures qui ont un bénéfice immédiat mais qui pénalisent à moyen et long terme. L'objectif unique de minimiser le coût du capital peut conduire à de mauvaises décisions. Par exemple, le choix de comparer la levée de nouveaux capitaux à une augmentation de capital ou via un prêt bancaire, en fondant le jugement uniquement sur la base d'une comparaison entre les coûts des deux alternatives, est un raisonnement limité. La raison en est que différents prêteurs d'entreprise ne sont pas exposés au même risque de financement.

Le coût d'une source de financement doit toujours être lié au risque des investisseurs ; Il est donc raisonnable de comparer deux formes de financement, distinguées par un niveau de risque équivalent supporté par chacun des prêteurs. Il est donc bon de classer quelques exemples des limites de la vision « traditionnelle » de la finance :

- un emprunt excessif à court terme pour profiter de l'avantage temporaire de coûts d'emprunt plus bas comparé au

[1] Les paragraphes 1, 2 et 3 de ce chapitre constituent une adaptation par les auteurs des thèmes proposés dans le volume « Financial Choices » de Maurizio Dallocchio, éditeur de l'Université Bocconi, 2018.

financement à long terme peut compromettre la stabilité financière ;

- La négociation d'une réduction marginale du taux d'intérêt sur la dette contre une garantie hypothécaire peut nuire à l'entreprise à moyen terme ;
- La préférence systématique pour recourir à la dette plutôt qu'au capital social, en utilisant le coût plus bas de la dette comme prétexte, peut mettre en péril la survie même de l'entreprise à moyen terme.

Dans la vision innovante de la fonction financière, le CFO, en créant des instruments de dette et de capital-risque pour le marché, transmet aux investisseurs l'intégrité de la réputation managériale, la qualité des activités de l'entreprise, la solidité financière et juridique et, enfin, la capacité à générer des revenus. Tous ces aspects, dans une vision systémique et globale, déterminent la capacité de l'entreprise à créer des flux de trésorerie stables et durables.

Il est donc clair que le directeur financier, via des instruments financiers, offre aux investisseurs des flux de trésorerie futurs issus de la performance des activités commerciales. Dans cette étape, un rôle du directeur est de transformer les sources et usages commerciaux et industriels en sources et usages financiers, et de répartir les flux de trésorerie entre les différents groupes d'investisseurs en fonction de leurs attentes de rendement. Par la suite, les investisseurs transforment les flux de trésorerie en instruments financiers négociables, dont la valeur est, de temps à autre, déterminée par les opportunités actuelles disponibles sur le marché.

La valeur des titres reflète synthétiquement l'évaluation du marché sur l'entreprise, en fait : si une entreprise a une gestion d'entreprise faible ou inappropriée, elle aura du mal à obtenir un soutien adéquat de la part des investisseurs financiers. En conséquence, les rendements attendus sur le marché augmenteront, entraînant une baisse du cours de l'action de l'entreprise. L'objectif du CFO est de convaincre le marché de la qualité des fondamentaux de l'entreprise, en maintenant actif le mécanisme vertueux qui définit le prix des titres sur le marché : plus la perception de l'entreprise est bonne, plus les investisseurs seront prêts à payer pour acheter ces titres est élevé.

## 17.2. Le choix entre dette et capitaux propres

La structure financière correspond à la composition des sources de capital

de l'entreprise. Dans la planification des politiques de financement des entreprises, c'est-à-dire dans la définition des stratégies pour la composition de la structure financière, la question fondamentale à laquelle un *directeur financier* est appelé à répondre est simple et directe : « quel est le bon ratio entre la dette et les capitaux propres ? ». La réponse à cette question est la base de la définition de la structure financière. S'il existait une structure financière optimale, selon les caractéristiques d'une entreprise, le résultat serait redoutable : compte tenu des flux financiers qu'elle pourra générer, la structure financière optimale garantirait la valeur maximale possible. Le raisonnement est simple : une entreprise peut être vue comme un macro-investissement, et la valeur actuelle des flux de trésorerie futurs qu'elle pourra libérer constitue la base de sa valorisation. En supposant qu'il existe un ratio « juste » (ou optimal) entre la dette et les capitaux propres, il faudra garantir le coût global de financement le plus bas pour l'entreprise. Et par conséquent, la rémunération la plus basse possible (naturellement compte tenu des conditions de risque objectives de l'entreprise) pour les détenteurs de capitaux. Dans un tel scénario, la valeur d'entreprise est maximale, car les flux seront actualisés au taux le plus bas possible (exprimant le coût moyen pondéré du capital, le *WACC*).

Cependant, le CFO n'est pas toujours en mesure de formuler librement ses choix concernant le mix de financement pour obtenir le meilleur WACC. Pensez, par exemple, à la société italienne de taille moyenne typique, où la fermeture de la propriété et la limitation du capital propre sont normalement une contrainte à la croissance. Le CFO sera souvent contraint de recourir à la dette, même si les fonds propres seraient le meilleur choix. Le problème se pose également pour les grandes sociétés cotées : il n'est pas rare, pour des raisons liées au contrôle, de ne pas permettre au directeur financier de proposer des augmentations de capital, parfois nécessaires à la durabilité à long terme (voire pour la survie elle-même).

Le lien qui unit la structure financière à la valeur du capital de l'entreprise, basé sur l'approche d'évaluation la plus courante, celle de l'actualisation des flux de trésorerie opérationnels, est représenté par le coût moyen pondéré du capital de l'entreprise, selon l'approche méthodologique suivante :

$$V = F/r$$

où :
*V* = valeur de la société ;
*F* = flux de trésorerie opérationnels ;
*r* = coût moyen pondéré du capital pour l'entreprise.

Le coût du capital de l'entreprise est communément appelé coût moyen pondéré du capital et est donné par la moyenne des taux de rendement des capitaux propres et du capital d'endettement, pondérés respectivement par l'impact que ces sources de financement ont sur les ressources financières totales de l'entreprise, sous forme de dette et de risque.

Le taux de rendement du capital est calculé selon la formule suivante :

$$r = K_d \cdot \frac{W_D}{W_D + W_E} + K_e \cdot \frac{W_E}{W_D + W_E}$$

où :
*r* = coût moyen pondéré du capital ;
*WE* = valeur marchande du capital de risque ;
*WD* = valeur marchande des dettes financières nettes ;
*Ke* = coût du capital de risque ;
*Kd* = coût net des dettes financières.

Comme on le sait bien, le coût moyen pondéré du capital diminue en augmentant le ratio d'endettement, en raison de la nature moins lourde du capital de prêt par rapport aux capitaux propres. La validité de cette hypothèse, bien sûr, n'est pas illimitée car, en plus d'un certain niveau d'endettement, le coût moyen pondéré du capital augmente, en raison de l'incertitude des taux de rendement de la dette et du capital de risque, ainsi que de l'augmentation du soi-disant « risque financier ».

Par conséquent, la méthodologie d'estimation de la valeur montre que, avec les mêmes flux de trésorerie opérationnels générés par l'entreprise, la structure financière optimale est celle à laquelle le coût moyen pondéré du capital prend la valeur minimale et que, jusqu'à des niveaux d'endettement financièrement durables, la valeur de l'entreprise augmente à mesure que le poids de la dette dans sa structure financière augmente.

Contrairement aux principes comptables d'entreprise qui se concentrent

principalement sur le *passé de* la vie d'une entreprise, la finance d'entreprise se concentre sur l'avenir, intégrant les thèmes du risque attendu et du rendement.

La participation des actionnaires au risque commercial est associée aux droits d'administration, qui leur permettent d'influencer les choix de la direction et de définir *la gouvernance* via les droits de vote. Nous avons déjà anticipé que la dette ne participe pas au risque commercial (sauf en cas de *difficultés* financières), elle n'aura donc pas d'inconvénients ni d'avantages à une augmentation de la valeur globale de l'entreprise, même si elle pourra bénéficier d'une plus grande solidité qui pourrait être atteinte, en termes de risque moindre encouru, avec le même rendement sur les titres de créance. L'utilisation du *levier,* en revanche, peut avoir un impact sur la valeur de l'entreprise, ce qui se reflète de manière plus que proportionnelle sur la valeur des capitaux propres.

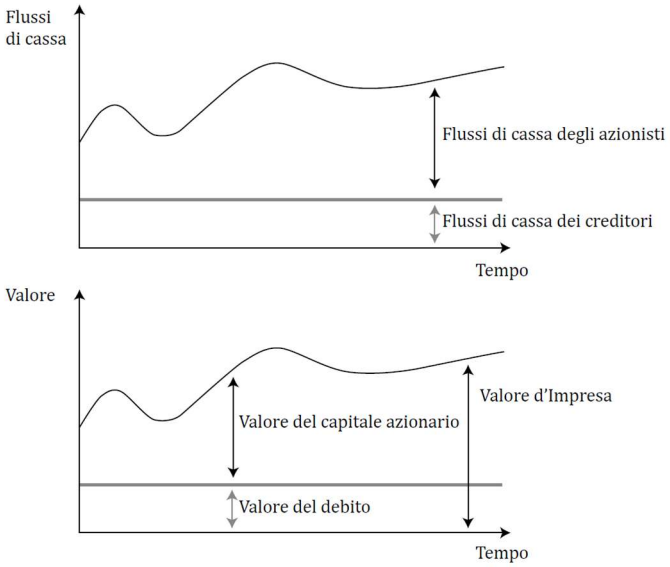



*Figure 1 – Représentation graphique de la valeur d'entreprise*

Le principe général est que, comme il est bien connu, le coût de la dette est inférieur au coût du capital propre (*KD < KE)* car il ne participe pas au risque commercial (avec exceptions). Par conséquent, comparé à une structure financière basée uniquement sur les capitaux propres, l'inclusion d'une part de la dette (dans les limites que nous définirons) aidera à réduire *k* : en fait, une partie des ressources les plus coûteuses (fonds propres) sera remplacée par une ressource moins coûteuse (la

dette).

Cependant, plus la valeur de la dette est élevée, plus le risque pour l'actionnaire sera élevé, d'où le *KE* exigé par le marché. L'augmentation du *KE* aura pour effet d'annuler partiellement les impacts positifs de la dette. La théorie traditionnelle soutient également qu'au-delà d'un certain niveau de dette, le risque de défaut devient réel, avec des répercussions négatives sur le *KD* exigé par les investisseurs, qui sera destiné à croître. L'entreprise aura intérêt à augmenter sa dette à un niveau où les impacts positifs de la dette seront entièrement compensés par le rendement plus élevé exigé par le marché. C'est précisément à ce moment que la structure financière optimale est identifiée, c'est-à-dire celle qui minimise le *WACC* et maximise par conséquent la valeur de l'entreprise. Au-delà de ce seuil, à mesure que la dette augmente, les bénéfices de la dette seront largement compensés par l'augmentation des rendements exigée par le marché.

En conclusion, les preuves empiriques montrent que la structure de capital optimale peut être atteinte en recourant à un montant durable de dette, en évitant les excès qui entraînent un risque excessif et une insoutenable à long terme.

La figure suivante illustre une situation où 40 % de la dette sur le total des prêts (et donc par différence 60 % des fonds propres), garantit le coût minimum du capital.

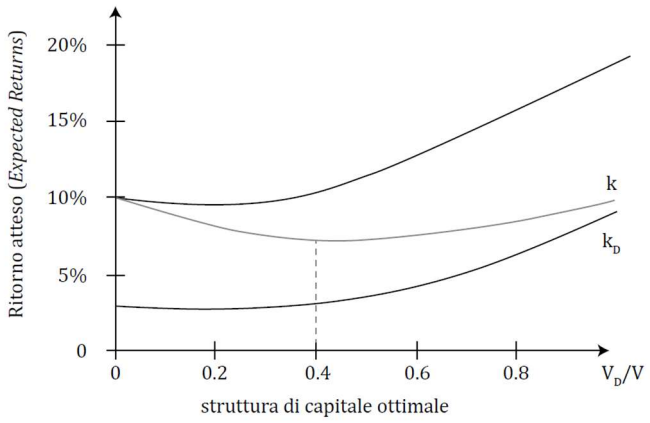



*Figure 2 – Approche conventionnelle de la structure financière optimale*

## 17.3. L'analyse des politiques de financement

L'analyse des politiques de financement des entreprises nécessite de comprendre comment l'entreprise a financé sa croissance au fil du temps. À cette fin, il existe trois principales sources de financement :

- un « vrai » autofinancement (c'est-à-dire le flux de trésorerie issu des opérations courantes) ;
- la dette financière ;
- Actions.

Il en découle que trois points nécessitent une étude approfondie adéquate ; la taille et le taux de variation des flux de trésorerie actuels ; la politique d'accès au capital social ; La police de dette.

En tenant compte des dynamiques de la dette et du capital commun, les aspects méritant une étude approfondie sont mis en avant ci-dessous.

En ce qui concerne la dynamique du capital social, la société a-t-elle eu recours aux actionnaires durant la période étudiée ? Dans quel but : réduire la dette ou financer un important plan d'investissement opérationnel ? L'entreprise a-t-elle procédé à des rachats d'actions (comment restituer l'excédent de liquidités aux actionnaires) ? Cela a-t-il entraîné un changement substantiel de la dette ?

En ce qui concerne la dynamique du capital social, il est approprié de distinguer deux situations :

- S'il existe des preuves de réduction de la dette, cette réduction est-elle efficace pour la décision d'améliorer sa structure financière ? Est-elle réalisée pour contenir le montant des dettes contractées lors d'une phase économique où les taux d'intérêt étaient particulièrement élevés ? L'entreprise a-t-elle encore des opportunités de croissance valides, ou la réduction de la dette résulte-t-elle d'un manque de projets d'investissement ?
- S'il existe des preuves d'une augmentation de la dette, l'entreprise utilise-t-elle la capacité de dette résiduelle ou risque-t-elle de déséquilibrer sa structure financière ? Quelle composante prévaut : la dette à court ou à long terme ? S'agit-il d'une nouvelle dette destinée à financer des investissements productifs, d'investissements non opérationnels ou d'autres (comme le remboursement de dettes préexistantes) ?

Opérationnellement, l'analyse des politiques de financement d'une entreprise peut être réalisée en utilisant deux approches qui doivent être intégrées : une approche « dynamique » et une approche « statique ». L'approche dynamique vise à vérifier la capacité de l'entreprise à faire face à sa dette, en tirant parti des flux de trésorerie générés par les activités opérationnelles, éventuellement « nets » des flux de trésorerie liés à la

gestion des investissements.

Une analyse attentive des prêts repose également sur un examen statique, réalisé afin de comprendre le niveau absolu et relatif de la dette financière, en le situant par rapport aux actifs nets de l'entreprise ou aux configurations de revenus appropriées. Les deux approches visent à vérifier la durabilité du financement et, par conséquent, des politiques d'investissement des entreprises.

**Approche dynamique**

Pour mener une analyse financière, en suivant une approche dynamique, il est nécessaire d'utiliser les informations contenues dans l'état de trésorerie, grâce à lesquelles il est possible d'identifier les principales zones d'origine et de destination des ressources financières. Le principe qui devrait guider l'analyse de la durabilité de la dette est que l'entreprise soit capable de générer suffisamment de flux de trésorerie pour assurer un service régulier de la dette.

La première configuration de flux à considérer attentivement est la trésorerie des opérations actuelles. Ce flux dépend de trois facteurs :

- le taux de croissance du secteur auquel appartient l'entreprise et de l'entreprise elle-même ;
- la rentabilité opérationnelle ;
- la capacité à gérer correctement le fonds de roulement net du commerce.

En résumé, le flux de trésorerie des opérations courantes (ou flux de trésorerie des opérations) est la somme de l'EBITDA, net des impôts, et de la variation du CCNC pendant la période d'observation. Plus la capacité à générer des flux de trésorerie à partir de son activité opérationnelle est élevée, plus l'entreprise peut maintenir des niveaux élevés d'endettement.

Inversement, les entreprises à faibles flux de trésorerie courants sont contraintes de financer leurs investissements par des injections continues de capitaux, qu'il s'agisse de dette financière ou de nouveaux capitaux propres. Un indicateur généralement utilisé pour une analyse dynamique de la durabilité de la structure financière de l'entreprise est le *Debt Service Cover Ratio* (« *DSCR* »), largement utilisé en pratique professionnelle, estimé comme le ratio entre le flux de trésorerie opérationnel de la période et la trésorerie liée au service de la dette (ratios principal et d'intérêts) de la même période.

Le *ratio de couverture du service de la dette* est calculé comme suit :

$$DSCR = \frac{FCO}{(k_t + I_t)}$$

où :
*FCO* = flux de trésorerie opérationnel pour la période *t* ;
*Kt* = montant principal à rembourser dans la période *t* ;
*Est* = intérêts à rembourser pendant la période *t*.

L'importance de ce ratio est immédiate : les ressources générées par les activités opérationnelles doivent pouvoir couvrir le service de la dette aux prêteurs, à chaque période envisagée. Plus les prêteurs en capital sont aversions au risque, plus le niveau de la RDA requise par rapport à l'unité est élevé. En ce qui concerne l'utilisation concrète du DSCR, dans de nombreux cas, une demande expresse en termes de DSCR « moyen » est associée à un niveau ponctuel minimal de DSCR, sur une période donnée.

Un second coefficient pour évaluer l'efficacité des choix de financement d'entreprise, souvent associé à l'utilisation du *DSCR,* est le *Loan Life Cover Ratio* (« *LLCR* »). Cet indicateur représente le ratio entre la somme de la valeur actuelle des flux de trésorerie opérationnels prospectifs que l'entreprise pourra générer à l'avenir et jusqu'à la dernière période pour laquelle la dette devrait être remboursée et la dette résiduelle à la même date.

Le *ratio de couverture vie du prêt* est calculé comme suit :

$$LLCR = \frac{\sum_{t=s}^{s+n} \frac{FCO_t}{(1+i)^t} + RCD}{D_t}$$

où :
*s* = instant d'évaluation ;
*n* = durée de la période de remboursement ;
*FCOt* = flux de trésorerie d'exploitation pour la période *t* ;
*i* = taux d'actualisation ;
*RCD* = réserve de trésorerie ;
*Dt* = dette résiduelle relative à la période *t*.

Une *LLCR* supérieure à 1 peut être interprétée comme le *surplus de trésorerie* librement disponible pour les actionnaires pendant la période

du projet, s'ils souhaitent liquider l'initiative en remboursant intégralement la dette résiduelle avec le revenu net généré durant la période d'amortissement restante du prêt.

Il convient de se rappeler que des niveaux élevés d'endettement conduisent à un meilleur contrôle des prêteurs de créance, ce qui exerce une pression positive sur *la direction* pour qu'elle agisse dans l'intérêt de l'entreprise, minimisant ainsi toute asymétrie entre les intérêts *de la direction* et ceux de création de valeur à long terme des actionnaires.

**Approche statique**

Une fois la dynamique des flux de trésorerie de l'entreprise examinée dans le temps, la réflexion sur le financement des entreprises doit porter sur le degré de dette totale et le poids relatif de la dette financière, c'est-à-dire la capacité de l'entreprise à rembourser la dette contractée, même en cas de liquidation du capital investi. Encore une fois, il s'agit de vérifier la durabilité de la structure de financement de l'entreprise et la cohérence des investissements réalisés. Sur ce sujet, nous présentons ci-dessous quelques indicateurs couramment adoptés par les analystes internationaux pour développer une analyse statique.

Une première information utile pour évaluer le poids relatif des passifs et le degré de risque de la structure financière de l'entreprise est fournie par le ratio d'endettement. Sa formulation la plus courante est la suivante :

$$Ratio\ d'endettement=(Passifs\ totaux)/(Capitaux\ propres)$$

Son interprétation est assez simple : les entreprises disposant d'un avantage concurrentiel durable ont tendance à utiliser leur capacité de gain pour financer leurs activités et devraient donc disposer d'un niveau de capitaux propres supérieur au total des passifs. Inversement, les entreprises sans avantages concurrentiels stables ont tendance à utiliser davantage la dette pour financer leurs investissements et ont donc un ratio d'endettement plus élevé. Il faut dire que le choix de collecter d'importantes « parts » de la dette peut aussi répondre au désir de compresser le coût global du capital.

Il existe différentes versions du ratio d'endettement, selon l'aspect spécifique de la composition des prêts que nous souhaitons étudier.

Parmi les plus courants figurent ceux destinés à :

- Analysez uniquement le poids des passifs financiers, en excluant les dettes non financières. Un quotient construit de cette manière permet une mesure plus ciblée de la structure financière de

l'entreprise, libérant l'analyse de passifs qui ne sont pas strictement financiers. La dénomination la plus courante pour cette version du ratio d'endettement est : le ratio d'endettement.

- Utilisez la position financière nette au lieu du total des dettes. Cette solution est particulièrement fructueuse lorsque l'entreprise dispose de ressources liquides excédentaires. Dans ces cas, la dette réelle est correctement donnée par la dette totale nette de la trésorerie non nécessaire pour les besoins opérationnels.
- entrez dans le dénominateur la somme du capital net et la forme choisie de dette à déclarer dans le numérateur (passifs totaux, plutôt seulement financiers ou NFP), afin d'indiquer le pourcentage de poids de la dette sur le montant total des prêts.

Quelles que soient les méthodes utilisées pour calculer le ratio en question, les informations fournies par le ratio d'endettement concernent le degré de dépendance de l'entreprise envers des prêteurs externes. Plus le poids des ressources tierces par rapport à ses propres ressources est élevé, plus l'entreprise doit dépendre de financiers externes pour disposer du capital nécessaire à l'alimentation de ses opérations. Les liens entre le ratio d'endettement et le risque financier sont donc assez évidents.

Un indicateur immédiatement compréhensible pour apprécier la capacité de l'entreprise à rembourser sa dette, préservant la continuité de la direction, est mesuré par le ratio entre :

*(Situation financière nette) / (EBITDA)*

Cet indicateur est extrêmement utile en pratique professionnelle, précisément en raison de sa simplicité d'interprétation. La marge brute d'exploitation (EBITDA) est une excellente approximation d'un flux de trésorerie disponible par les activités opérationnelles (surtout en l'absence de taux de croissance élevés). Un ratio dans des seuils raisonnables témoigne de la facilité de l'entreprise à gérer sa dette existante. Des valeurs élevées, en revanche, indiquent des tensions possibles dues à l'illiquidité. En pratique, des valeurs supérieures à 2,5 à 3 fois sont généralement considérées comme « agressives », tandis qu'en dessous de celle-ci, on croit largement que l'entreprise peut facilement rembourser sa dette.

Cependant, il convient de considérer que le secteur auquel vous appartenez a une influence significative sur l'analyse et la lecture des quotients. Dans le cas en question, avec un accent sur le secteur immobilier, il n'est pas rare d'avoir des valeurs de ratio élevées et pas

nécessairement pour des raisons « pathologiques ». Pensez, par exemple, aux valeurs que le quotient peut prendre pour un promoteur lors de la phase initiale de l'investissement, peut-être caractérisées par la remise en valeur de la surface immobilière.

Le ratio entre le résultat d'exploitation et les charges financières (ratio de couverture des charges financières) constitue également un soutien utile pour l'étude de la capacité de l'entreprise à faire face au service de la dette, et en particulier le paiement périodique des charges financières :

*Couverture des frais d'emprunt = (Résultat d'exploitation) / (Charges financières)*

Le Taux de Couverture des Intérêts (ICR) indique la capacité de l'entreprise à couvrir le paiement des charges financières grâce aux revenus générés par les opérations principales.

En conclusion, la gestion financière a notamment pour tâche d'identifier la manière la plus appropriée de financer les différentes composantes du capital investi, et en particulier combien financer avec des sources à court terme et combien avec des instruments financiers à moyen et long terme.

Un principe fondamental d'une bonne gestion financière remonte à la soi-disant *correspondance* financière, c'est-à-dire la tendance à trouver une correspondance entre les échéances des actifs et des passifs. En substance, les investissements à long terme (immobilisations opérationnelles) doivent être financés avec des ressources à long terme, tandis que les investissements à court terme peuvent être financés avec des ressources d'une durée correspondante.

À titre d'exemple, considérons un investissement avec une durée de vie utile pluriannuelle. Cet investissement peut être financé par un prêt pour la durée de l'investissement (*contrepartie*), ou par un prêt à court terme à échéance annuelle, renouvelable (*décalage*), tous deux avec le même taux d'intérêt initial. Laquelle des deux stratégies est la plus risquée ? La seconde alternative semble clairement plus risquée, pour deux raisons principales :

- En raison du « risque de taux d'intérêt », le coût du financement pourrait évoluer à la fin de la première année, ce qui pourrait indiquer une croissance indésirable ;
- En raison du « risque de refinancement », en cas de non-renouvellement de la dette à court terme, l'entreprise sera contrainte de rembourser la dette dès la fin de la première année, lorsque la nouvelle centrale n'aura probablement pas encore

pleinement généré son utilité économique ni les flux de trésorerie nécessaires pour rembourser le prêt.

## 17.4. Dynamique sectorielle et secteur immobilier

Les choix faits dans la composition de la structure financière de l'entreprise sont influencés, voire de manière significative, par le secteur auquel elle appartient. Il est typique, en particulier, que les entreprises dans *les secteurs à forte intensité de capital* fonctionnent avec des niveaux d'endettement plus élevés ou que les secteurs avec des investissements limités en immobilisations soient caractérisés par un levier plus faible.

Les contributions académiques ont montré comment la variable sectorielle peut expliquer une part importante des différences de niveau d'endettement entre entreprises. Par exemple, les entreprises opérant dans des secteurs réglementés (comme le *secteur des services publics*) opèrent généralement avec un degré important de dette, car la réglementation permet un risque opérationnel moindre et une meilleure stabilité des flux de trésorerie. Inversement, moins d'effet de levier devrait s'appliquer aux entités économiques opérant dans des secteurs à plus forte volatilité des flux de trésorerie et à faible valeur tangible des actifs.

L'impact de la variable sectorielle sur les choix de dette des entreprises prend une importance considérable et la dette médiane du secteur auquel elle appartient peut être considérée comme un *repère* auquel les entreprises du même secteur tendent à s'aligner. Il convient de noter que, tout en notant que la variable sectorielle prend une valeur significative dans les choix de structure financière, d'autres variables, telles que la phase du cycle de vie de l'entreprise, contribuent à motiver les différences émergentes dans le ratio d'endettement entre les entreprises appartenant au même secteur. En revanche, au sein d'un même secteur, les spécificités opérationnelles et le type d'activité menée jouent un rôle primordial dans la définition de la structure financière de l'entreprise.

Ce qui suit sont présentés les résultats d'une analyse réalisée sur la composition de la structure financière d'un large échantillon de sociétés cotées, réparties dans 21 secteurs d'activité[2] et caractérisées par une capitalisation boursière de plus de 100 millions[3] d'euros.

---

[2] Les marchés financiers de référence sont l'Italie, l'Espagne, la France, l'Allemagne et le Royaume-Uni. Les banques et compagnies d'assurance ont été exclues de l'échantillon et l'échantillon analysé comprenait un total de 1502 observations.

[3] L'analyse concernait les sociétés cotées, sur les marchés géographiques de référence,

L'enquête a été réalisée en examinant le degré d'endettement :

- calculé comme le ratio de la dette brute[4] par rapport à la somme de la dette brute et de la capitalisation boursière (D/(D+E)).
- calculé comme le rapport entre le net injustifié[5] et la somme de cette dernière et la capitalisation boursière (NFP/(NFP+E)).

Comme prévu, l'analyse a montré des structures financières similaires entre opérateurs du même secteur et des différences significatives dans le ratio d'endettement moyen entre les entités opérant dans différents secteurs. Les résultats qui en ressortent sont cohérents avec les preuves largement trouvées dans les analyses précédentes.

La figure suivante montre la valeur moyenne du ratio d'endettement (en tenant compte de la dette brute) entre les différents secteurs pris comme référence.

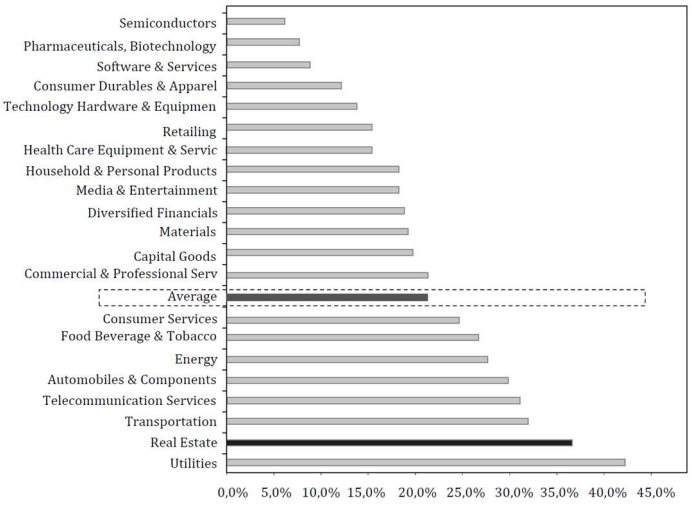



*Figure 3 – Analyse intersectorielle du ratio de dette brute. Données de 2017 (Source : élaboration des auteurs sur les données de Bloomberg)*

L'enquête présente un ratio d'environ 21 %, compte tenu des données intersectorielles, tandis que le secteur immobilier, comme prévu, présente un niveau d'endettement nettement supérieur à la valeur

qui en 2017 avaient une capitalisation boursière de plus de 100 millions d'euros.

[4] La dette brute a été calculée comme la somme de la dette financière à court terme et de la dette financière à moyen/long terme.

[5] Pour obtenir la dette nette, les liquidités et équivalents de trésorerie ont été soustraits de la valeur brute de la dette.

moyenne trouvée pour tous les secteurs analysés, et soit environ 36 %.

La figure suivante montre la dynamique de la dette brute et nette pour la période 2014-2017 pour les sociétés immobilières, en comparaison avec la moyenne intersectoriel.

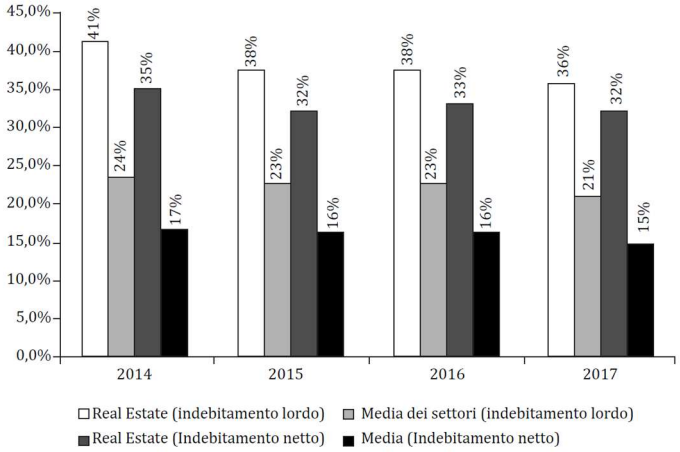



*Figure 4 – Le ratio d'endettement des opérateurs du secteur* immobilier *et la comparaison avec la valeur intersectorielle, 2014-2017 (Source : élaboration des auteurs sur les données Bloomberg)*

En analysant le marché italien, le secteur *immobilier* se caractérise par des opérateurs ayant des ratios moyens supérieurs à ceux *des concurrents* européens. Cette tendance concerne également la moyenne intersectorielle et la figure suivante montre que le ratio d'endettement des sociétés cotées en Italie est en moyenne d'une valeur supérieure à celle du contexte européen considéré auparavant.

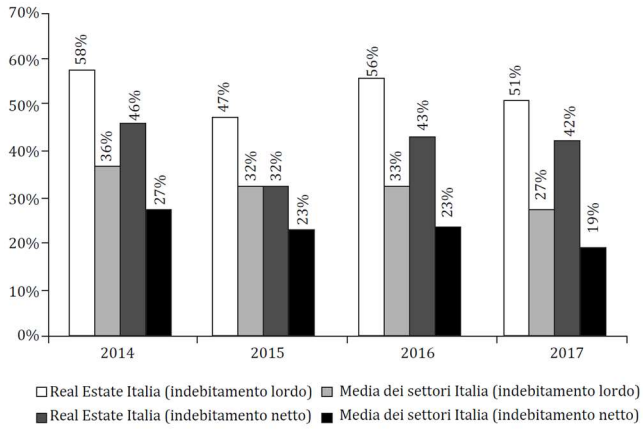



*Figure 5 – Le ratio d'endettement des opérateurs du secteur immobilier et la comparaison avec la valeur intersectorielle, marché italien, 2010 – 31 août 2017 (Source : élaboration des auteurs sur les données de Bloomberg)*

En déplaçant l'attention vers le capital social, dans le contexte italien, le poids du secteur *immobilier*[6] parmi les sociétés cotées est plutôt limité. En analysant la même période 2014 – 2017, la valeur de la capitalisation des sociétés *immobilières* prend une incidence moyenne d'environ 2[7] % par rapport à la capitalisation totale de la Bourse.

[6] Pour le secteur *immobilier* , il a été fait référence aux sociétés appartenant aux indices de la Bourse italienne « FTSE Italia Edilizia e Materiali » et « FTSE Italia Beni Immobili », qui comptent un total de 20 sociétés (Astaldi, Buzzi Unicem, Caltagirone, Cementir Holding, Gruppo Ceramiche Ricchetti, Italmobiliare, Panariagroup Industrie Ceramiche, Salini Impregilo, Trevi Finanziaria Industriale, Vianini, Aedes, Beni Stabili, Brioschi, Coima Res, Compagnia Immobiliare Azionaria, Gabetti, IGD – SIIQ, Industria e Innovazione, Prelios, Risanamento).

[7] Ce chiffre semble très concentré sur quelques opérateurs : en 2017, Buzzi Unicem représentait à lui seul environ 45 % de la capitalisation totale du secteur.

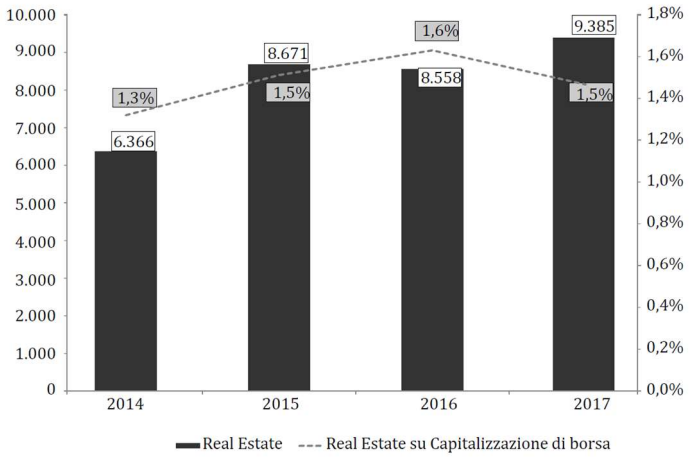



*Figure 6 – Capitalisation des sociétés* immobilières *et incidence en pourcentage par rapport à la capitalisation totale pour la période 2014 – 2017, Borsa Italiana (Source : élaboration des auteurs sur les données de Borsa Italiana)*

En se référant à la dynamique des prix des actions,[8] certains paramètres indiquant le degré de signification des prix ont été calculés pour 2018.

– free float[9] : représente les actions effectivement en circulation et librement négociables à la Bourse. Pour les entreprises du secteur immobilier, la valeur médiane pour 2018 se situe entre 32 % et 36 %, contre une valeur boursière médiane d'environ 40 %.

| FLOTTANTE | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | Borsa Italiana | | FTSE Italia Edilizia e Materiali | | FTSE Italia Beni Immobili | |
| | media | mediana | media | mediana | media | mediana |
| Ultimo mese | 46% | 38% | 34% | 32% | 37% | 36% |
| Ultimi 12 mesi | 47% | 40% | 35% | 32% | 39% | 36% |
| (Numero di azioni liberamente in circolazione/Numero di azioni emesse). Fonte: Bloomberg | | | | | | |

[8] La dernière enquête concernait le 27 décembre 2018. Le chiffre boursier fait référence aux entreprises cotées sur les marchés MTA et AIM Italia.

[9] Il est égal au ratio entre le nombre d'actions en circulation libre et le nombre d'actions émises. Source : Bloomberg.

– *Vitesse de chiffre d'affaires*[10] : expression du degré de « liquidité » d'une action, mesurable par le ratio entre le nombre de transactions sur une période donnée et le nombre total d'actions de la société. Pour les entreprises du secteur immobilier, la valeur médiane pour 2018 est d'environ 30 %, un chiffre en accord avec la valeur médiane boursière.

| TURNOVER VELOCITY | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | Borsa Italiana | | FTSE Italia Edilizia e Materiali | | FTSE Italia Beni Immobili | |
| | media | mediana | media | mediana | media | mediana |
| Ultimo mese | 4% | 1% | 7% | 2% | 1% | 1% |
| Ultimi 12 mesi | 72% | 31% | 90% | 41% | 33% | 29% |
| (Numero di scambi/Numero medio di azioni della società). Rielaborazione su dati Bloomberg | | | | | | |

– volatilité[11] : exprime l'écart moyen des prix par rapport à la moyenne, et donc le risque du titre individuel. Les entreprises du secteur immobilier ont une valeur médiane pour 2018 supérieure à celle du marché boursier.

| VOLATILITÀ | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | Borsa Italiana | | FTSE Italia Edilizia e Materiali | | FTSE Italia Beni Immobili | |
| | media | mediana | media | mediana | media | mediana |
| Ultimo mese | 40% | 33% | 46% | 38% | 127% | 39% |
| Ultimi 12 mesi | 41% | 33% | 42% | 36% | 88% | 43% |
| Dev. standard annualizzata delle var. di prezzo. Fonte: Bloomberg | | | | | | |

Les analyses réalisées montrent que la tendance des prix enregistrée l'année écoulée montre des valeurs de vitesse de rotation – un indicateur de la liquidité – et du flottant libre, en accord avec les tendances du marché boursier mais contrebalancée par un chiffre de volatilité nettement plus élevé.

En conclusion, il est possible de noter comment l'utilisation du capital de

[10] Calculé comme le ratio entre le nombre de transactions durant la période de reporting et le nombre d'actions dans la société. Source : Bloomberg.

[11] Mesuré par l' écart-type annuel des variations du prix de l'action et/ou de l'indice de référence. Source : Bloomberg.

dette peut générer des bénéfices économiques et financiers pour l'entité économique, et que disposer d'un niveau de dette adéquat et efficace est un élément important à l'origine de la création de la valeur d'entreprise.

Même s'il n'est pas possible, selon l'auteur, de définir *ex ante* une structure financière univoque et optimale pour l'entreprise, également en raison de la nécessité continue d'adaptation aux conditions changeantes du système concurrentiel de référence, une politique d'approvisionnement financier rigoureuse et la cohérence entre la politique financière et la stratégie opérationnelle sont des conditions nécessaires pour fonctionner de manière rentable.

## 17.5. Marché du crédit et immobilier

Le secteur immobilier est, par nature, largement exposé à la disponibilité du crédit, et les investissements dans ce secteur ont historiquement été caractérisés par une utilisation intensive de l'effet de levier financier.

Un aspect qui influence fortement les choix de composition de la structure financière des opérateurs concerne donc les conditions contextuelles du marché du crédit de référence.

Dans les pays où la principale source du marché du crédit est constituée des prêts bancaires (en Europe, dans les pays du Sud), il existe cependant des alternatives aux formes de financement pour les entreprises généralement plus limitées et moins développées. Dans ce contexte, les conséquences des contingences économiques négatives qui ont frappé les marchés financiers mondiaux après 2008, également traduites par une forte contraction de l'accès au crédit bancaire pour les ménages et les entreprises, ont constitué un élément de forte vulnérabilité dans le système industriel.

En se référant spécifiquement au contexte italien, la structure financière des entreprises a historiquement montré une forte prévalence d'endettement envers les institutions de crédit, ainsi qu'une utilisation plus modeste des marchés boursiers et obligataires par rapport aux comparaisons internationales. Cette particularité a eu un impact profond sur la capacité de financement des opérateurs depuis la crise économique mentionnée plus tôt et, suite à la contraction des prêts bancaires, a engendré des difficultés de financement manifestes pour les entreprises. La contraction de l'accès au crédit pour les entreprises a également affecté non seulement les petites entreprises aux conditions financières fragiles, mais aussi les grandes entreprises avec des valeurs de bilan plus équilibrées.

Une observation facile à partager est que l'activité du secteur immobilier est fortement influencée par la disponibilité du financement et de la liquidité. Lors des périodes où les conditions d'accès au crédit sont plus favorables et où la disponibilité de financement pour les entreprises est plus importante, il peut y avoir un excès de capacité de production et créer les conditions pour une contraction ultérieure du marché. Les institutions bancaires, sur le marché intérieur italien, ont joué un rôle fondamental dans l'octroi de crédit pour le développement du secteur immobilier, mais il existe un risque que les pratiques de gestion des risques liées à ce type d'investissement deviennent de plus en plus strictes, affectant la capacité de développement de certaines catégories d'opérateurs.

Les données les plus récentes de la Banque d'Italie[12] montrent de bonnes conditions d'accès au crédit pour les ménages et les entreprises, favorisées par des taux encore bas, bien qu'en hausse.

En ce qui concerne les entreprises, au cours des douze derniers mois, le versement de prêts bancaires a augmenté, mais la croissance ne s'est pas manifestée dans tous les secteurs d'activité. Plus précisément, les prêts aux sociétés non financières ont augmenté de 1,1 % au total, touchant principalement les entreprises manufacturières (+2,1 %) et les services (+2,3 %). En revanche, la baisse des prêts aux entreprises opérant dans le secteur de la construction s'est poursuivie, avec un score de -2,4 % au cours de l'année écoulée.

Comme on le sait bien, l'une des principales sources alternatives pour lever du capital de dette est l'émission obligataire. Pour analyser la répartition des obligations comme source de levée de capitaux, une analyse a été réalisée sur des obligations d'une valeur supérieure à 100 millions d'euros, situées entre le 1er janvier 2014 et le 31 décembre 2018, en Italie, en Espagne, en France, en Allemagne et au Royaume-Uni. L'analyse montre une croissance marquée de la valeur des émissions au cours des deux dernières années, en particulier :

- une constante dans la valeur totale des émissions obligataires placées, avec un pic en 2017 et un TCAC d'environ 4 % en 2014-2018 ;
- une incidence moyenne d'obligations émises dans le segment *immobilier* d'environ 6 % durant la même période de référence.

De plus, comme on peut le voir dans les chiffres suivants, les émissions d'obligations en Italie et en Espagne sont nettement inférieures à celles

[12] Bulletin économique, Banque d'Italie, janvier 2019.

des trois autres pays analysés.

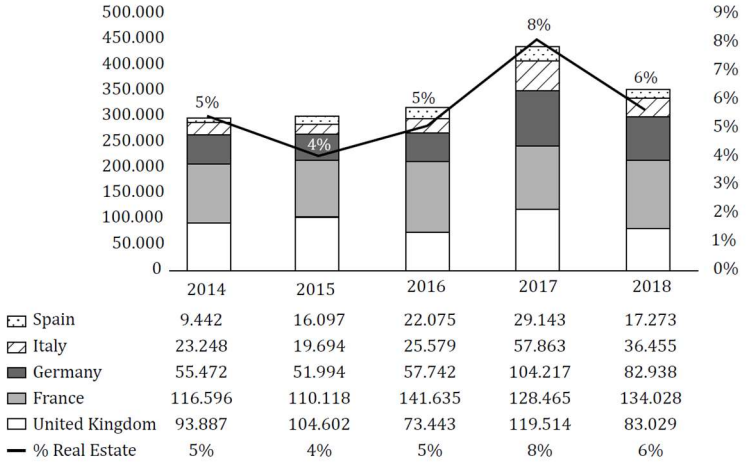



*Figure 7 – Valeur des émissions obligataires, 1er janvier 2014 – 31 décembre 2018 (Source : élaboration des auteurs sur les données de Bloomberg)*

Dans ce contexte, il est tout à fait raisonnable de supposer que les entreprises opérant dans des pays caractérisés par une liquidité suffisante pour le marché obligataire financent par l'émission d'obligations et financent la dette des sociétés investies, qui est presque inexistante sur les marchés d'Europe du Sud.

Pour les groupes internationaux, il est possible de supposer que le changement de contexte et les effets de la plus grande difficulté d'accès au crédit dans certains pays ont conduit les entreprises situées dans des pays où les formes alternatives de financement (*c'est-à-dire les* émissions d'obligations) sont plus développées, à augmenter le financement financier, tout en répondant aux besoins de financement de leurs sociétés investies en Europe du Sud.

# 18. Profils généraux des instruments de financement dans le secteur immobilier

par Mario Lisanti et Maurizio Monterosso[1]

## 18.1. Hypothèques et autres prêts bancaires

### 18.1.1 Préface

Dans le système juridique italien, et donc sur le territoire de la République italienne, l'exercice de l'activité d'octroi de prêts sous quelque forme que ce soit au public[2] est une activité réservée qui ne peut être exercée que par les sujets suivants :

a. les banques italiennes ;
b. des banques d'un État membre de l'Union européenne ;
c. les banques hors UE dûment autorisées à exercer de telles activités en Italie, ayant ouvert une agence en Italie ou ayant reçu une autorisation spécifique de la Banque d'Italie pour opérer transfrontalièrement en Italie ;
d. des intermédiaires financiers autorisés, enregistrés dans un registre spécial tenu par la Banque d'Italie ;
e. sociétés financières ayant un siège social dans un État membre de l'UE, à condition que la participation majoritaire soit détenue par une ou plusieurs banques ayant un siège social dans le même[3] État;
f. des sociétés pour la titrisation des créances *conformément* à la loi 130/1999[4], dans les limites et conditions qu'il y a spécifiées, puis complétées par des réglementations secondaires ;
g. des engagements d'investissement collectif (UCI) qui

[1] Les paragraphes sont attribuables comme suit : de 18.1 à 18.3, et de 18.5 à 18.12 : Mario Lisanti ; de 18.4 à 18.4.7 : Michele Monterosso. Mario Lisanti remercie Beatrice Melito, Davide Cipolletta et Aurora Pignalosa pour leur précieuse contribution à ce travail, et remercie également Marc-Alexandre Courtejoie et Carolina Caslini pour la mise à jour du paragraphe 18.8.8.

[2] Article 106 du décret législatif n° 385 du 1er septembre 1993, *Loi consolidée sur la banque et le crédit*, également connue et définie plus tard, pour des raisons de concission, comme le « TUB », combiné, entre autres, aux règles d'application et d'interprétation, *notamment* le décret ministériel 53/2015 du ministère de l'Économie et des Finances.

[3] Article 18, deuxième paragraphe, du TUB.

[4] Loi n° 130 du 30 avril 1999, *dispositions sur la titritisation des créances*. Concernant la titrisation, voir *le paragraphe 18.8* ci-dessous

investissent respectivement dans des créances italiennes et européennes, *conformément aux* articles 46-bis et 46-ter du décret législatif 58/1998[5], dans les limites et conditions qu'il y est spécifié, et ensuite complétés par des règlements secondaires ; et

h. *Les fonds européens d'investissement à long terme (ELTIF*) conformément au Règlement (UE) 2015/760[6], qui, une fois autorisés par l'autorité nationale compétente, en vertu de l'application directe du Règlement susmentionné au sein des États membres, peuvent investir dans des prêts et autres instruments de créance, conformément aux conditions qui y sont fixées.

Pour plus de complétude, il convient de rappeler que le législateur a expressément prévu que les compagnies d'assurance italiennes et Sace S.p.A. (la filiale de Cassa Depositi e Prestiti dédiée au crédit à l'exportation) puissent également mener des activités de financement, dans les limites et selon les conditions prescrites par le règlement de référence[7].

Après avoir établi ces principes réglementaires, il convient de noter que, dans le secteur immobilier, en particulier en Italie, les véritables dominants du marché du crédit sont les banques, italiennes et étrangères, qui gèrent presque toutes les opérations de financement tant dans le segment « *Immobilier Commercial* » (CRE) que dans les secteurs résidentiel et industriel. Il convient toutefois de noter que, surtout ces dernières années, la *dette privée* a connu une expansion significative en Italie, se positionnant comme une alternative valable au crédit bancaire traditionnel et a également fait son entrée sur le marché immobilier.

Dans les paragraphes suivants, les aspects les plus pertinents des prêts bancaires les plus utilisés sur le marché immobilier italien ainsi que la

---

[5]Décret législatif n° 385 du 24 février 1998, *Loi consolidée sur l'intermédiation financière, conformément aux articles 8 et 21 de la Loi n° 52 du 6 février 1996,* également connue et définie ci-après, pour des raisons de concission, sous le nom de « TUF ». Concernant le financement direct par fonds de crédit, voir *le paragraphe 18.9* ci-dessous.

[6] Règlement (UE) 2015/760 du Parlement européen et du Conseil du 29 avril 2015 sur les fonds européens d'investissement à long terme, actuellement en vigueur. Ce Règlement a été modifié pour la dernière fois par le Règlement (UE) 2023/2869 du Parlement européen et du Conseil du 13 décembre 2023, publié au Journal officiel de l'Union européenne le 20 décembre 2023 et avec demande à compter du 10 janvier 2024.

[7] Article 114, alinéa 2-bis, du TUB. et, pour les compagnies d'assurance italiennes, voir *le paragraphe 18.9* ci-dessous.

documentation contractuelle associée seront analysés.

### 18.1.2 Le crédit hypothécaire et le crédit hypothécaire « classique »

Le prêt hypothécaire est sans aucun doute l'un des contrats de crédit les plus connus utilisés dans le domaine immobilier. En termes généraux, elle est régie par les articles 1813 et suivants du Code civil. L'article 1813 stipule : « *Un prêt est un contrat par lequel une partie remet à l'autre une certaine somme d'argent ou d'autres objets fongibles, et l'autre s'engage à rendre autant de biens de même type et de même qualité* ».

La référence à la « livraison d'argent », d'abord, met en lumière ce que les juristes appellent la « nature réelle » du contrat de prêt, qui est conclu et mis en œuvre par la remise de la *réserve* du prêteur à l'emprunteur ; deuxièmement, elle met en lumière la contradiction presque ontologique entre le type classique d'hypothèque, d'une part, et les contrats de financement modernes utilisés en pratique, en revanche. Dans ce dernier, notamment dans le secteur de la CRE, il n'y a pas de livraison d'argent entre les parties, et – surtout – le contrat est considéré comme conclu non pas lors de la délivrance du prêt, mais bien avant que les parties conviennent que la banque mettra à disposition de l'emprunteur une certaine somme d'argent (*engagement*) laissant à l'emprunteur le libre choix de demander ou non le paiement effectif de la somme mise à disposition, conformément aux termes et conditions convenus entre les parties.

Bien que difficile, la doctrine et la jurisprudence se sont progressivement[8] élargies à la qualification de certains types d'hypothèques comme contrats de nature consensuelle, c'est-à-dire comme des contrats qui – conformément à la pratique de négociation mentionnée ci-dessus et comme le contrat de facilité de crédit qui sera abordé dans le paragraphe suivant – ne sont conclus pas par effet et uniquement au moment du transfert de l'argent, mais pour l'accord simple conclu entre les parties sur les caractéristiques essentielles du prêt et sur les termes et conditions de son utilisation.

Au sein de la catégorie des hypothèques, et du genre plus large des contrats de financement utilisés dans les transactions immobilières, il existe un sous-groupe d'accords de crédit hypothécaire, régi par les articles 38 et suivants du TUB.

---

[8] Voir, *entre autres*, Cass. civ., Sec. III, sentence n° 7773 du 19 mai 2003, à laquelle Trib. Rome., Sec. IV, sentence n° 13404 du 25 juin 2019 et Cass. civil, Sec. III, sentence n° 9838 du 14 avril 2021.

« Crédit hypothécaire » désigne l'octroi, par les banques, de prêts à moyen et long terme[9] garantis par une première hypothèque sur un bien immobilier, pour un montant maximal du prêt identifié en pourcentage lié à la valeur du bien hypothéqué ou au coût des travaux à effectuer dessus, y compris le coût de la zone ou du bien à rénover[10].

La discipline du crédit hypothécaire se caractérise par une série d'exceptions concernant la discipline commune, des exceptions qui dans certains cas favorisent la banque prêteuse, dans d'autres celles de l'entité financée. Parmi les premiers, les suivants méritent d'être mentionnés :

a. une hypothèque garantissant un prêt foncier, enregistrée au moins dix jours avant l'ouverture de la procédure judiciaire de liquidation du constituant hypothécaire, ne peut être révoquée (la « consolidation abrégée de l'hypothèque foncière ») ;
b. L'article 166 du Code de crise des entreprises et d'insolvabilité [11] (c'est-à-dire la règle régissant l'action en révocation de certains

[9] Sur la base des dispositions de la législation fiscale, les prêts dont le contrat est de plus de dix-huit mois sont prévus.

[10] Sur ces points, l'article 38, paragraphe 2, du TUB fait référence aux règles d'application de la Banque d'Italie, à émettre conformément aux résolutions du Comité interministériel pour le crédit et l'épargne (CICR). Actuellement, il est établi que le montant maximal des prêts hypothécaires est égal à 80 % de la valeur des actifs hypothéqués ou du coût des travaux à effectuer sur eux. Ce pourcentage peut être augmenté jusqu'à 100 % si une ou plusieurs garanties supplémentaires sont fournies par l'emprunteur ou par un tiers, comprenant des garanties bancaires et d'assurance, des polices d'assurance, l'affectation des salaires annuels ou des contributions versées par l'État ou des organismes publics, des fonds de garantie, des garanties émises par des fonds publics de garantie ou par des consortiums de garantie et coopératives, découverts, cession de créances de l'État ou gage sur obligations d'État, le tout selon les critères fournis par la Banque d'Italie. Avec le jugement n° 33719 du 16 novembre 2022, également confirmé par Cass. civil, Sec. III, jugement n° 7949 du 20 mars 2023 et par Cass. civil, Sec. I, ordonnance n° 34760 du 28 décembre 2024, les sections unies de la Cour suprême se sont exprimées sur la limite de la financeabilité du prêt hypothécaire et la réhabilitation automatique de l'acte, précisant qu'il n'est pas nul et non avenu ni requalifié comme un prêt « ordinaire », mais qu'il s'agit d'un prêt hypothécaire parfait, celui stipulé entre la banque et le client même s'il dépasse la limite maximale pouvant être financée (c'est-à-dire 80 % de la valeur des actifs hypothéqués ou du coût des travaux à financer réalisées sur eux, établies à l'article 38, paragraphe 2, du TUB). Par cette décision, les Sections unies ont résolu le conflit jurisprudentiel sur la question, contrairement à la jurisprudence précédente, selon laquelle un prêt accordé pour une somme dépassant 80 % de la valeur des actifs hypothéqués n'est pas irrégulier mais radicalement nul et non avenu, sans préjudice de la possibilité, si les conditions sont remplies, de convertir le prêt hypothécaire nul en prêt hypothécaire.

[11] Décret législatif n° 14 du 12 janvier 2019.

actes, transactions et paiements effectués par la société avant l'ouverture de la liquidation judiciaire) ne s'applique pas aux paiements effectués par le débiteur contre des revendications foncières ; et

c. c. l'action d'exécution des actifs hypothéqués en garantie pour les prêts fonciers peut être engagée ou poursuivie par la banque même après l'ouverture de la liquidation judiciaire, en dérogation donc aux dispositions de l'article 150 du Code de crise et d'insolvabilité des affaires.

Parmi les dispositions au bénéfice de l'emprunteur, les suivantes méritent d'être mentionnées :

a. Les débiteurs, chaque fois qu'ils ont éteint un cinquième de la dette initiale, peuvent demander une réduction proportionnelle de la somme garantie soumise à l'enregistrement hypothécaire, et ont le droit d'obtenir la libération partielle d'un ou plusieurs biens hypothéqués lorsque, sur la base de la documentation produite ou des évaluations, il semble que pour les sommes encore dues, les actifs liés restants constituent une garantie suffisante en vertu de l'article 38 du TUB ;
b. l'emprunteur, contre une redevance tout compris établie au moment de la signature du contrat d'extinction, peut rembourser sa dette anticipément, en tout ou en partie ; e
c. La banque peut invoquer un retard de paiement comme motif de résiliation du contrat, mais seulement s'il s'est produit au moins sept fois, même si ce n'est pas consécutif (« retard de paiement » désigne celui effectué entre le trentième et le cent quatre-vingts jour suivant la date d'échéance du versement).

Il convient de noter que, même dans le cas où une transaction de crédit immobilier remplit toutes les exigences légales pour être soumise aux règles sur le crédit hypothécaire, les parties peuvent tout de même décider de ne pas suivre cette voie et de conclure ce qu'on appelle, dans le jargon, le « financement hypothécaire », c'est-à-dire une opération de financement avec garantie hypothécaire, mais sous réserve de la discipline commune (si, en revanche, vous souhaitez bénéficier des avantages du crédit foncier, une référence expresse aux articles 38 et suivants du TUB sera incluse dans les contrats).

En pratique, lorsque l'emprunteur est un véhicule d'entreprise ou un fonds d'investissement immobilier alternatif (FAI), et qu'une atténuation du risque d'ouverture de liquidation judiciaire pour le débiteur (ce qu'on

appelle le « *ring fencing* ») est garantie, du moins en théorie, les banques ont tendance à préférer le financement hypothécaire au crédit hypothécaire, également en raison de la non-dérogation de nombreuses dispositions au bénéfice du débiteur contenues dans le des règles sur le crédit foncier.

### 18.1.3 L'ouverture du générique

L'autre contrat avec une cause de crédit largement utilisé dans le secteur immobilier, et en effet le principal dans le contexte de la CRE, est la facilité de crédit. Ce contrat est également expressément régi par le Code civil, qui l'inclut parmi les contrats bancaires. Selon l'article 1842 du Code civil, « *l'ouverture du crédit bancaire est le contrat par lequel la banque s'engage à conserver une somme d'argent disponible pour l'autre partie pendant une période donnée ou pour une durée* indéterminée ».

Contrairement à l'hypothèque, du moins dans son sens classique, la facilité de crédit est un contrat à effets obligatoires qui est perfectionné par le simple accord des deux parties : la banque s'engage à conserver une somme d'argent disponible pour l'autre partie pendant une période donnée ou indéfiniment, et le débiteur, En échange de cet engagement, elle s'engage à verser à la banque un prix incluant une commission (frais de non-utilisation, également appelée « *frais d'engagement* ») et un taux d'intérêt (fixe ou variable), selon le montant utilisé de temps à autre.

Le Code civil, à l'article 1843, premier paragraphe, prévoit expressément que le débiteur peut utiliser le crédit plusieurs fois, et qu'il peut, par paiements ultérieurs, rétablir sa disponibilité. Les lignes de crédit ayant le droit de réutiliser les sommes déboursées (et remboursées) sont appelées « *facilités de crédit renouvelables* », tandis que les facilités de crédit sans droit de réutilisation sont souvent appelées « *facilités à terme* ».

Sur le marché italien de l'INC, la plupart des financements :

a. elle prend la forme de l'ouverture de crédit (« *facilité de crédit renouvelable » ou « facilité à terme »,* selon le cas) ;
b. même si les conditions légales sont remplies, sauf dans des cas particuliers, il n'est pas soumis par les parties aux règles relatives au crédit foncier mentionné aux articles 38 et suivants du TUB, qualifiant ainsi de « financement hypothécaire » ; et
c. il est pour une durée fixe (le débiteur ne peut demander la mise en service de la ligne que dans une période limitée, définie comme la « période d'utilisation », ou, en anglais, la « *période de disponibilité »)*.

En pratique, la banque et l'emprunteur, avant de signer le contrat contenant les termes et conditions définitifs du prêt, signent un contrat mandataire visant à l'octroi potentiel de crédit (« *lettre d'engagement* » ou « *lettre d'engagement* »). Dans cet accord, les points principaux potentiels de la transaction de crédit sont identifiés, normalement contenus dans une annexe de l'accord, appelée « *feuille de conditions* », avec la disposition expresse, à de très rares exceptions près, que le contrat de crédit n'a pas encore été conclu et que, en particulier, la banque n'a – du moins jusqu'à ce moment – pris aucune obligation de débourser les lignes de crédit sujettes à négociation entre les parties.

Une fois la structure globale de la transaction de financement définie et les autres documents ou preuves essentiels au succès de la transaction acquis (par exemple, la résolution des instances compétentes de la banque, l'évaluation de la valeur du bien à accorder en garantie, ou les *rapports de diligence raisonnable* sur des questions environnementales, fiscales, immobilières, Planification d'entreprise ou d'urbanisme), la banque et l'emprunteur procédent à la signature du contrat de prêt, souvent sous forme d'acte privé notarié ou d'échange de proposition et d'acceptation, ainsi que d'autres actes connexes, d'abord les contrats de garantie (qui seront abordés ci-dessous aux paragraphes 18.6 et suivants), la lettre de honoraires et la lettre sur la stratégie *de couverture* à utiliser pour atténuer le risque d'augmentation des intérêts dus par le débiteur pendant tout ou partie de la durée de vie du prêt ou d'une partie (*lettre de stratégie de couverture*).[12]

Les contrats de prêt conclus sur le marché italien de la CRE contiennent généralement une ou plusieurs des lignes de crédit suivantes :

a. « *Facilité d'acquisition* » : une ligne de crédit destinée à l'achat d'un actif immobilier spécifique *(y compris des actions ou quotas dans* des sociétés immobilières ou des unités de fonds immobiliers AIF) et généralement utilisable dans une seule solution et uniquement pour une période très limitée. Dans certains cas, cette ligne peut également être utilisée pour financer tout ou partie des coûts engagés par le débiteur en lien avec l'ensemble de la transaction immobilière (les « *coûts de transaction »),* tels que les honoraires professionnels et les charges fiscales. Ce dernier inclut également ce qui est dû contractuellement par le débiteur à la banque en

[12] Concernant les aspects de « *couverture* » des transactions de financement dans le secteur immobilier, voir les chapitres 21 et 22.

termes d'impôt substitutif *conformément au* décret présidentiel 601/1973. Comme il est bien connu, le sujet oblat, pour cet impôt, n'est pas le débiteur, mais la banque ; par conséquent, le montant pertinent n'est pas déboursé, mais est conservé par la banque au moment du déboursement ;

b. « *Facilité de capitalisation* » : une ligne de crédit avec laquelle l'emprunteur finance le développement d'un projet immobilier (ou la rénovation ou l'agrandissement d'un bien existant) et qui sera, au fil du temps, amortie par le produit de la vente ou de la gestion du bien. Comme la *facilité d'acquisition*, la *facilité d'achat d'investissement* n'autorise pas la réutilisation des sommes décaissées et remboursées, étant également une *facilité temporaire*, mais – contrairement à la *facilité d'acquisition* – la *facilité d'achat peut normalement être utilisée dans plusieurs solutions (c'est-à-dire, comme on le dit en jargon,* «un état de progression ou SAL ») et pour une période assez longue, qui dépendra de la durée des travaux à financer ;
c. « *Facilité TVA* » : une ligne de crédit avec laquelle sont soutenues les exigences de TVA associées au développement d'un projet immobilier (en ce qui concerne les méthodes et la période d'utilisation, ce qui précède s'applique à la *facilité de capital)* ;
d. « *Facilité de fonds de roulement » : une ligne de crédit avec la possibilité* de réutiliser les sommes déboursées et remboursées (c'est-à-dire une « *facilité de crédit renouvelable »),* utilisée pour financer les besoins en fonds de roulement de l'emprunteur et, dans certains cas, tout ou partie des *coûts de transaction*. Dans le domaine des prêts aux entreprises*, c'est-à-dire avec les emprunteurs d'entreprise opérant dans le secteur immobilier, cette ligne est utilisée pour financer tout besoin de liquidité* de la société financée ou de ses filiales (*usage général de l'entreprise*) ; et
e. « *facilité de refinancement » : une ligne de crédit utilisée pour rembourser un ou plusieurs* prêts existants et généralement utilisable dans une seule solution et seulement pour une période très limitée (il s'agit, bien sûr, d'une « *facilité à terme »,* car il n'est pas possible de réutiliser les sommes décaissées et remboursées).

### 18.2. Les emprunteurs

Comme mentionné plus haut, les banques sont les principaux prêteurs sur le marché italien, même dans le segment du CRE, bien que de nouveaux

acteurs *de la dette privée* progressent. Les emprunteurs incluent :

a. Des entreprises italiennes qui opèrent uniquement dans le secteur immobilier (y compris, entre autres, les SIIQ et SIINQ) ou qui utilisent leurs actifs immobiliers comme *garantie pour se financer à des prix et conditions plus* avantageux ;
b. véhicules à vocation spéciale créés *ad hoc* (SPV) pour développer un projet immobilier (*NEWCO*) ou réaliser une acquisition (*bidco) dans le secteur immobilier en Italie et qui, dans certains cas, fusionneront avec la société acquise* pour effectuer une opération LBO *conformément* à l'article 2501-bis du Code civil (si la fusion post-acquisition n'est pas envisagée, le véhicule à vocation spéciale peut également être une société étrangère, par exemple une société à responsabilité limitée selon le droit luxembourgeois) ;
c. AIF immobiliers[13]. Comme les fonds n'ont pas de personnalité juridique, la signature du contrat de prêt et des autres actes, par les fonds eux-mêmes, est assurée par la société de gestion d'actifs (SGR), qui signe les actes « au nom » du fonds qu'elle gère (si le sujet à lier est un sous-fonds d'un fonds, il sera nécessaire de le préciser expressément dans tous les actes et dans les apparences respectives). Dans certaines transactions, les banques prêteuses exigent que le contrat de prêt soit également signé par la SGR à son propre nom, afin qu'elle puisse prendre certains engagements ou faire certaines déclarations sur des questions ne relevant pas du fonds emprunteur mais uniquement à la SGR elle-même (pensez, par exemple, aux déclarations faites sur des questions d'entreprise ou réglementaires) ; et
d. sociétés d'investissement immobilier à capital fixe (SICAF).14 Il convient de noter que tous les emprunteurs qui ne sont pas qualifiés de « sociétés » n'ont pas pu bénéficier des mesures de soutien prévues par la législation d'urgence liée à la pandémie de Covid-19 (telles que les moratoires et les prêts avec garanties de l'État).

## 18.3. Les modèles contractuels de la Loan Market Association

[13] Concernant les AIF immobiliers, voir le chapitre 6.
[14] Concernant les SICAF immobiliers, voir le chapitre 7.

Tous ceux qui opèrent sur le marché *italien du financement immobilier* connaissent (et prononcent souvent) l'acronyme « LMA », qui, comme on le sait, signifie « *Loan Market Association* ». La LMA est une association fondée à Londres en 1996, dans le but d'améliorer l'efficacité, la transparence et la liquidité des marchés primaires et secondaires pour les prêts syndiqués en Europe, au Moyen-Orient et en Afrique. Actuellement, l'association compte plus de 600 membres, dont des banques, des investisseurs, des cabinets de conseil, des sociétés de notation et des cabinets d'avocats de plus de 60 nationalités différentes.

L'une des principales missions de la LMA est le développement de modèles contractuels principalement utilisés dans le financement des transactions dans le secteur *du capital-investissement* (*financement à effet de levier*), ou dans le secteur des sociétés (*prêt d'investissement grade*) ou dans l'immobilier (*financement immobilier*). Les *normes* de négociation de la LMA résultent d'activités de rédaction et de mise à jour soigneuses, et se caractérisent par leur nature « équilibrée », résultant d'un compromis équitable entre les intérêts des prêteurs et des sujets financés. Des modèles de ce type sont utiles pour raccourcir les négociations entre les parties, et donc pour standardiser les pratiques contractuelles au sein des différents pays et, indirectement, pour accroître les opérations de financement et les investissements transfrontaliers.

Au départ, les contrats standards de LMA étaient régis uniquement par le droit anglais. Ces dernières années, des modèles contractuels régis par les lois de pays autres que le Royaume-Uni ont également émergé. Dans le secteur immobilier, par exemple, la LMA a été responsable de la rédaction de modèles contractuels régis par la loi allemande et en allemand.

En ce qui concerne l'Italie, le LMA n'a produit aucun modèle de négociation régi par la loi italienne ou en langue italienne. Néanmoins, en Italie, les modèles LMA sont largement utilisés en négociation, et cela aussi dans le secteur immobilier et même lorsque le contrat de prêt est régi par la loi italienne et est en italien. Dans ce cas, les parties et leurs conseillers respectifs devront nécessairement appliquer, avec les ajouts et modifications nécessaires, les *normes* contractuelles du droit anglais établies par la LMA pour les transactions *de financement immobilier*, y compris le modèle de « *Single currency term facility agreement for Real Estate finance multiproperty investment* investment transactions » et celui de «*Accord de facilité à durée de monnaie unique pour le financement immobilier des transactions de développement de propriétés uniques* ».[15]

[15] Les deux sont disponibles sur le site de la LMA : www.lma.eu.com.

Parmi les changements les plus significatifs apportés au modèle anglais pour l'adapter au cadre juridique italien et/ou aux emprunteurs italiens, on trouve :

a. la modification de la clause régissant les conséquences de la survenue d'un « *Événement de défaut* », de sorte qu'elle prenne en compte la présence, dans le système juridique italien, de trois institutions différentes : la perte du bénéfice de la durée (article 1186 du Code civil), la clause de résiliation expresse (article 1456 du Code civil) et le retrait contractuel (article 1373 et, pour l'ouverture du crédit, art. 1845 du Code civil) ;[16]
b. l'adaptation de la clause relative au transfert du prêt par les prêteurs, afin de structurer la « *novation* » en droit anglais comme une « cession du contrat », qui doit également inclure toute obligation résiduelle de déboursement (*engagements non* retirés) du cessionnaire, et la « *cession* » en droit anglais comme « cession du crédit » ;
c. l'insertion, dans la clause sur la « Banque Agent » (*agent de facilité/ agent de garantie*), de dispositions spécifiques qui qualifient la relation entre les banques prêteuses et cette banque comme un mandat de représentation, ainsi que d'autres dispositions et autorisations exprimées à la fois en termes de conflit d'intérêts (article 1394 du Code civil) et en termes de contrat avec elle-même (article 1395 du Code civil) ;
d. l'introduction d'une clause spécifique selon laquelle les parties s'entendent que, pour toute la durée du prêt[17], le total des intérêts

---

[16] Dans certains contrats de prêt en droit italien, les « *événements de défaut* » sont divisés en trois catégories : (i) événements attribuables à l'hypothèse évoquée à l'article 1186 du Code civil italien, tels qu'ils sont produits par une détérioration réelle ou potentielle du profil financier ou de fonds propres du débiteur ou des garanties qui soutiennent le prêt ; (ii) les événements causés par un défaut de paiement du débiteur, dont la gravité est prédéterminée par l'accord des parties et qui confère donc à la banque le pouvoir de demander la résiliation du contrat (et le remboursement immédiat du prêt et des accessoires) *conformément à* l'article 1456 du Code civil ; et (iii) les événements qui diminuent ou peuvent diminuer les perspectives de recouvrement du crédit accordé et qui, Par conséquent, par accord express, elles sont aptes à garantir à la banque le droit de retrait unilatéral du contrat *conformément* à l'article 1373 ou 1845 du Code civil, une faculté qui – selon la jurisprudence – doit être exercée conformément au principe de bonne foi.

[17] Veuillez noter que, par l'ordonnance n° 27545 du 28 septembre 2023, la Cour suprême de cassation a statué sur la question de la supervention de l'usure avec une décision en net

à payer par l'emprunteur ne dépassera jamais le délai fixé par la loi italienne sur l'usure (loi n° 108 du 7 mars 1996) et par les règlements qui l'appliquent ;

e. l'insertion de clauses limitant la capitalisation des intérêts sur la base des dispositions des règles italiennes sur l'interdiction des intérêts composés (*c'est-à-dire* l'article 1283 du Code civil et l'article 120 du TUB), des règles qui, comme celles concernant l'usure, sont considérées comme obligatoires et donc également applicables aux contrats de droit étranger conclus par des emprunteurs italiens ;
f. toute modification du texte contractuel nécessaire pour garantir le respect des règles du TUB sur la « Transparence des conditions contractuelles et des relations avec les clients » (Titre VI du TUB), ainsi que l'introduction d'une référence aux dispositions relatives à la transparence des transactions et services bancaires et financiers émises par la Banque d'[18]Italie ;
g. l'inclusion d'engagements, de déclarations et de garanties conformément à la pratique dominante sur le marché italien. Parmi les premiers, on trouve les clauses interdisant la création

---

contraste avec l'orientation précédente. En fait, la phrase suivante n° 24675 du 18 juillet 2017, l'approche prédominante défendue par la Cour excluait la nullité supervénielle de la clause contractuelle déterminant l'intérêt qui, initialement inférieur au seuil, avait dépassé, lors de l'exécution du contrat, le seuil d'usure établi par les décrets ministériels de référence. Avec l'ordonnance en question, cependant, la Cour a confirmé que les intérêts usuraires survenus au cours de la procédure constituent des montants indus, avec pour conséquence que le créancier qui réclame le paiement d'intérêts devenus ultra-légaux durant la relation exigerait l'exécution d'une exécution objectivement disproportionnée. Sa conduite irait, en réalité, à l'encontre du principe général de bonne foi contractuelle qui exige que les parties se comportent de manière collaborative même pendant l'exécution du contrat.

[18] Le 10 janvier 2024, le nouvel article 118-bis du TUB (introduit par l'article 3 du décret législatif n° 207 du 7 décembre 2023) est entré en vigueur, ce dernier mettant en œuvre, *entre autres*, l'article 28, paragraphe 2, du Règlement (UE) 2016/1011 du 8 juin 2016 sur les indices utilisés comme références dans les instruments financiers et les contrats financiers ou pour mesurer la performance des fonds d'investissement (« *Règlement* des indices de référence »« ) qui régit les manières dont les banques et les intermédiaires financiers doivent mettre en œuvre des plans de remplacement en cas de changements substantiels dans un indice de référence (« *Indice* de référence ») ou si celui-ci cesse d'être fourni. En particulier, un mécanisme de régulation préalable des relations contractuelles a été introduit afin de gérer tout changement substantiel ou résiliation d'un index de référence. Ce mécanisme vise à offrir, en cas d'événements tels qu'un recours permettant l'ajustement du contrat selon des paramètres prédéterminés, évitant ainsi les incertitudes quant à sa validité et/ou sa validité.

de biens destinés ou la prise de prêts prévus, *respectivement conformément aux* articles 2447-bis et 2447-decies du Code civil ; pour les seconds, pensez aux déclarations et garanties en matière de crise ou d'insolvabilité, effective ou prospective, de la société débiteuse, qui devront être établies sur la base des règlements italiens spécifiques régissant ces matières, *d'abord* le Code de crise et d'insolvabilité des affaires, mais pas seulement (nous faisons référence, par exemple, au transfert des actifs aux créanciers du débiteur mentionné à l'article 1977 du Code civil) ;

h. la disposition, dans les clauses régissant toute garantie personnelle fournie par des sujets du droit italien (*garanties*) dans le cadre du contrat de prêt, d'une limite maximale garantie, afin de se conformer aux dispositions de l'article 1938 du Code civil concernant la garantie dite « omnibus » (cette règle est considérée comme obligatoire et donc applicable également aux garanties personnelles en vertu du droit étranger prévues par des sujets du droit italien). À ce procédé, il convient d'ajouter, lorsque nécessaire compte tenu de la structure globale de l'opération, l'inclusion d'exclusions expresses au sein des obligations couvertes, afin de se conformer aux règles italiennes, qui sont également obligatoires ou applicables, concernant la correspondance de la garantie à l'intérêt et à l'objet social du garant (*bénéfice* de l'entreprise) (article 2384 du Code civil) et sur l'interdiction de l'aide financière (articles 2358 et 2474 du Code civil) ; et

i. l'adaptation ou l'introduction de diverses définitions, telles que, par exemple, celles des « *Principes comptables », « Loi sur la faillite », « Code civil », « Loi bancaire » et « Loi financière », ainsi* que l'adaptation des clauses fiscales pour les adapter aux principes de la fiscalité italienne (le principal changement est l'insertion de la définition de « *Prêteur Qualifiant Italien »)*[19], visant

[19] Dans les contrats en langue italienne, la définition homologue de « prêteur qualifié » est généralement utilisée, signifiant par exemple : (a) une banque ou autre institution financière autorisée à accorder des prêts en Italie, ou un fonds d'investissement alternatif créé conformément à la directive 2011/61/UE et dûment autorisé à exercer des activités de crédit conformément au décret législatif du 24 février 1998, 58, résident aux fins fiscales en Italie et n'agit pas aux fins du contrat de prêt par l'intermédiaire d'un établissement permanent situé hors d'Italie ; ou (b) un établissement permanent en Italie d'une banque ou d'une autre institution financière qui n'est pas résidente en Italie à des fins fiscales et pour laquelle tout

à identifier les catégories de cessionnaires potentiels du prêt pour lesquels aucune retenue d'impôt, conformément à la loi italienne, ne sera déclenchée sur le paiement des intérêts dus par le débiteur, et qui sont donc pré-approuvés par le débiteur lui-même, compte tenu de la neutralité, d'un point de vue fiscal, du transfert du prêt).

## 18.4. Conventions dans le secteur immobilier

### 18.4.1 Introduction aux alliances

Les contrats de prêt structurés par les principales institutions opérant dans le secteur du *financement immobilier* se caractérisent par la présence, consolidée en tant que norme de marché et progressivement affinée au fil de plus de trente ans de transactions entre investisseurs institutionnels, d'un ensemble d'engagements visant à mesurer *la performance* de la contrepartie et des biens garantis pendant la durée du prêt. Ces engagements, visant à réguler le maintien du solde financier et opérationnel de l'emprunteur afin que les paramètres en place au moment de la signature du contrat ne soient pas significativement modifiés pendant la durée du prêt, constituent un outil essentiel de protection pour les prêteurs et une mesure synthétique de la performance de l'investissement et de la gestion immobilière par l'investisseur. Ces engagements peuvent essentiellement être classés comme *des clauses* financières et des clauses *d'information* relatives à l'emprunteur et à l'immobilier en tant que garantie.

La nature, l'ensemble et la fréquence de reconnaissance des clauses présentes dans un contrat de prêt peuvent varier selon le contrat

---

paiement reçu dans le cadre du contrat de prêt constitue un revenu commercial conformément aux articles 81 et 152 du décret du Président de la République du 22 décembre 1986, n° 917, tel que modifié ; (c) une personne pour laquelle les paiements d'intérêts effectués par l'Italie sont exonérés de retenue à la source en Italie conformément aux dispositions du droit italien (y compris, entre autres, l'article 26, paragraphe 5-bis, du décret présidentiel n° 600 du 29 septembre 1973) ; (d) un véhicule de titrisation créé conformément à la loi n° 130 du 30 avril 1999 ; ou (e) une personne qui : (i) est considérée, à des fins fiscales, comme résidente d'un État avec lequel un traité de double imposition est en vigueur avec l'Italie, en vertu duquel les intérêts sont exonérés de retenue à la source ; (ii) aux fins du contrat de prêt, elle n'agit pas par l'intermédiaire d'un établissement permanent en Italie ; et (iii) remplit toutes les conditions nécessaires pour bénéficier des dispositions de la convention de double imposition concernant les revenus reçus en vertu du contrat de prêt.

spécifique et divers facteurs, notamment : (i) le type d'emprunteur (SPV selon la loi italienne, SGR au nom et au nom d'un fonds immobilier, SICAF, *société immobilière* cotée ou SIIQ), (ii) la nature du prêt *à recours* ou *non*, (iii) la nature du prêt garanti ou non par *des ensembles de* garanties, y compris principalement un prêt hypothécaire, (iv) le type d'*actif* ou portefeuille spécifique de biens immobiliers en garantie et son utilisation (si commerciale) à des fins de bureaux ou *de détail* (centres commerciaux, parcs commerciaux, *points de vente de* designers), *boutiques de rue* principale), hébergement/hôtel, industriel, logistique, ou (si résidentiel) pour *des logements* multifamiliaux, étudiants ou *pour seniors*, et enfin (v) négociation entre les parties.

Voici un *résumé* des principaux engagements financiers et d'information actuellement présents dans les contrats de prêt entre les principales institutions de crédit italiennes et étrangères ainsi que les investisseurs institutionnels et qualifiés opérant dans l'achat et la gestion de biens commerciaux en Italie.

### 18.4.2 Engagements financiers

Les engagements financiers sont sans aucun doute l'outil principal et le plus efficace pour mesurer la *performance de l'*emprunteur sur la durée du contrat de prêt. La détermination des niveaux auxquels les clauses financières sont fixées fait l'objet d'une négociation minutieuse entre les parties, et les paramètres sont fixés de manière scrupuleuse et claire afin de garantir qu'un solde financier soit maintenu pour refléter la solvabilité de l'emprunteur auprès de la banque prêteuse sur la durée du prêt. En particulier, cette pratique prévoit la *fixation* de paramètres à des niveaux visant à surveiller la performance de la gestion financière et immobilière, en accord substantiellement avec les niveaux initiaux et avec les dispositions d'un *plan d'*affaires partagé et convenu entre l'investisseur et la banque prêteuse au moment de la signature du contrat. Le respect des *clauses* financières garantit donc le maintien d'un solde sur toute la durée du prêt, ce qui permet de maintenir une allocation de capital dans certains paramètres, sous réserve de l'évaluation initiale de la transaction par la banque prêteuse.

Les engagements financiers contenus dans les contrats de prêt avec des biens immobiliers sous-jacents peuvent être classés en (i) *pactes de capital (*ratios prêt/ valeur *et* ratios dette/capitaux propres*), et (ii)* pactes de revenus ou de trésorerie (*ratio de couverture des intérêts*, ratio *de couverture du service de la dette*, *rendement de la dette* et *ratio*

d'occupation). Vous trouverez ci-dessous un résumé pour chaque catégorie de *clauses* financières.

### 18.4.3 Conventions capitales

Ces engagements représentent une mesure fondamentale du solde financier de l'emprunteur, en se référant spécifiquement aux tendances du marché qui peuvent avoir un impact significatif sur la valorisation du bien immobilier sous-jacent ou du portefeuille immobilier et, par conséquent, sur l'évaluation des actifs de l'entreprise au net de la dette financière.

La valeur immobilière peut être soumise à une volatilité pendant la durée typique des contrats de financement immobilier (5 à 10 ans) ; la valeur marchande des biens commerciaux concernés est donc estimée périodiquement par des expertises établies par des experts indépendants selon *des normes* internationales et au moins une fois par an. L'augmentation ou la diminution des valeurs observées est due à divers facteurs, notamment : (i) les tendances des taux et des rendements du marché, (ii) les tendances des flux de trésorerie découlant des loyers impayés et du niveau d'*occupation* du bien, et (iii) des interventions d'entretien extraordinaires pouvant nécessiter un *capital* d'investissement important pendant la durée du prêt.

La tendance de la valeur marchande a donc un impact sur les paramètres maximaux de *Prêt-Valeur* et *de Dette/Fonds* propres autorisés et enregistrés de temps à autre au niveau de la contrepartie, comme résumé ci-dessous.

| | | |
|---|---|---|
| **Ratio prêt/valeur (LTV)** | Ratio exprimé en pourcentage entre (i) le montant du ou des prêts accordés et non remboursés par l'emprunteur à une date d'audit donnée, et (ii) la valeur marchande du ou des biens détenus par l'emprunteur à la même date d'audit. | Le niveau maximal prévu dans le contrat peut être fixé pour toute la durée du prêt (par exemple LTV Max 60 %) ou prévoir des mécanismes de réduction progressive au fil des dates de vérification (par exemple LTV Max 60 %-55 %-50 %). |

| | | |
|---|---|---|
| **Dette/Capitaux propres (D/E)** | Ratio exprimé en pourcentage entre (i) la dette financière totale contractée par l'emprunteur à une date d'audit donnée, et (ii) la valeur des actifs nets de l'emprunteur à la même date d'audit. | Le pacte maximal Dette/Fonds propres peut être accompagné ou remplacé par un paramètre minimum de Valeur Nette des Actifs de l'emprunteur. Dans ce cas également, le niveau maximal prévu dans le contrat peut être fixé pour toute la durée du prêt (par exemple Max D/E 60 %) ou prévoir des mécanismes progressifs de réduction progressive au fil des dates de vérification (par exemple Max D/E 60 %-55 %-50 %). |

### 18.4.4 Engagements de revenu ou de liquidités

Cet *ensemble* de *clauses* vise à surveiller la *performance* des revenus de l'emprunteur et plus précisément à mesurer sa capacité à faire face au service de sa dette financière, un aspect particulièrement pertinent dans les phases de hausse des taux et de politique monétaire [20]restrictive.

Le paramètre de base pour mesurer l'adéquation des flux de trésorerie générés par le bien commercial ou l'immobilier détenu par l'emprunteur pour couvrir le service de la dette contractée est représenté par le revenu net d'*exploitation*, calculé sur un horizon temporel déterminé sur une base historique (par exemple 12 mois avant une date de vérification) ou sur une base prospective (par exemple 12 mois suivant une date de vérification donnée) et déterminé comme la différence entre les flux dérivés de la gestion typique de l'emprunteur immobilier (généralement le revenu des loyers immobiliers) et les coûts d'exploitation. Ce paramètre est le *moteur*

[20] Conformément à son engagement fort à remplir le mandat de préserver la stabilité des prix et contrairement à la politique monétaire très expansionniste qui a caractérisé la dernière décennie de taux majoritairement négatifs, de juillet 2022 à septembre 2023, la BCE a adopté une série de mesures et une série de hausses, visant à assurer un retour de l'inflation vers un objectif de 2,00 % à moyen terme. En septembre 2023, le Conseil d'administration du Parlement européen a décidé d'augmenter les trois taux clés de la BCE de 25 points de base supplémentaires, portant les taux d'intérêt des principales opérations de refinancement, de la facilité de prêt marginal et de la facilité de dépôt à des sommets de 4,50 %, 4,75 % et 4,00 % respectivement. Le scénario macroéconomique modifié, combiné à une inflation mieux maîtrisée, a conduit à une série de coupes au cours des 24 derniers mois, jusqu'à la décision la plus récente, effective à compter du 11 juin 2025, de ramener les taux de référence mentionnés à 2,25 % (sur les opérations principales de refinancement), 2,50 % (sur la facilité marginale de prêt) et 2,00 % (sur les dépôts) respectivement. Cela a été suivi par une phase de politique monétaire immobile.

essentiel pour calculer et vérifier la conformité aux valeurs minimales du *ratio de couverture des intérêts* des clauses, *du ratio de couverture du service de la dette*, *du rendement de la dette* et du *ratio d'occupation*, tels que résumés ci-dessous.

| | | |
|---|---|---|
| **Ratio de couverture des intérêts *(ICR)*** | Ratio exprimé en pourcentage entre le résultat net d'exploitation (différence entre les flux dérivés de la gestion typique de l'emprunteur immobilier, généralement les revenus issus des loyers immobiliers), et les coûts d'exploitation, généralement liés à la gestion immobilière ordinaire et incluant les taxes foncières, les primes d'assurance, les frais d'entretien ordinaires, *les coûts de gestion des* actifs, *des biens* et *des installations* ) et les intérêts (taux de base, variable ou fixe, plus marge) relatifs à la dette financière en cours de l'emprunteur à une date donnée. | Utilisé dans les prêts sans amortissement (*remboursement à bullets*). Habituellement, la *clause* en question est calculée à la fois sur une base historique (par exemple 3, 6 ou 12 mois *en arrière*) et sur une base prospective (par exemple 3, 6 ou 12 *mois en perspective*). Dans le calcul prospectif du résultat net d'exploitation, les flux dérivés de paiements de location qui prévoient une échéance dans la période d'observation ou une *option de rupture* exerçable et en l'absence de preuve de renouvellement ou de non-exercice des *options de rupture* sont exclus de manière conservatrice. Le niveau minimum prévu dans le contrat peut être fixé pour toute la durée du prêt (par exemple Min ICR 150 %) ou prévoir *des mécanismes progressifs* au fur et à mesure que les dates de vérification passent (par exemple Min ICR 150 %-200 %-250 %). |

| | | |
|---|---|---|
| **Service de la dette Ratio de couverture *(DSCR)*** | Ratio exprimé en pourcentage entre le résultat net d'exploitation (différence entre les flux dérivés de la gestion typique de l'emprunteur immobilier, généralement les revenus issus des loyers immobiliers), et les coûts d'exploitation, généralement liés à la gestion immobilière ordinaire et incluant les taxes foncières, les primes d'assurance, les frais d'entretien ordinaires, *les coûts de gestion des* actifs, *des biens* et *des installations* ) et le service de la dette (somme des intérêts calculée en tenant compte du taux de base, variable ou fixe, plus la marge, et l'amortissement contractuellement fourni) relatif à la dette financière en cours de l'emprunteur à une date de vérification donnée. | Utilisé dans les prêts avec un profil d'amortissement périodique de la partie principale, partielle ou totale. Habituellement, la *convention* en question est calculée à la fois sur une base historique (par exemple 3, 6 ou 12 mois *en* rétrospection) et (par exemple, 3, 6 ou 12 mois *en regardant vers l'avenir*). Également dans ce cas, dans le calcul prospectif du résultat net d'exploitation, les flux dérivés de paiements de location qui prévoient une échéance dans la période d'observation ou une *option de rupture* exerçable et en l'absence de preuve de renouvellement ou de non-exercice des *options de rupture* sont exclus de manière conservatrice. Le niveau minimum prévu dans le contrat peut être fixé pour toute la durée du financement (par exemple Min DSCR 150 %) ou prévoir *des mécanismes progressifs* à mesure que les dates de vérification passent (par exemple Min DSCR 150 %-175 %-200 %). |

| | | |
|---|---|---|
| **Rendement de la dette (DY)** | Ratio exprimé en pourcentage entre le résultat net d'exploitation (différence entre les flux issus de la gestion typique de l'emprunteur immobilier, généralement les revenus issus des loyers immobiliers, et les coûts d'exploitation, généralement liés à la gestion immobilière ordinaire et incluant les taxes foncières, les primes | Particulièrement utilisé par les banques internationales en combinaison avec ou comme alternative aux paramètres ICR et DSCR. Habituellement, la *clause* en question est calculée à la fois sur une base historique (par exemple 3, 6 ou 12 mois *en arrière*) et sur une base prospective (par exemple 3, 6 ou 12 *mois en perspective*). |

| | | |
|---|---|---|
| | d'assurance, les frais d'entretien ordinaires, *les coûts de gestion des actifs*, *des biens* et *des installations*) et *les stocks* de la dette financière en cours de l'emprunteur à une date d'audit donnée. | Également dans ce cas, dans le calcul prospectif du résultat net d'exploitation, les flux dérivés de paiements de location qui prévoient une échéance dans la période d'observation ou une *option de rupture* exerçable et en l'absence de preuve de renouvellement ou de non-exercice des *options de rupture* sont exclus de manière conservatrice. Le niveau minimum prévu dans le contrat peut être fixé pour toute la durée du prêt (par exemple Min DY 6,0 %) ou prévoir des *mécanismes progressifs* au fil des délais de vérification (par exemple Min DSCR 6,0 %-6,5 %-7,0 %). Un niveau minimum de Revenu Net d'Exploitation (Min NOI) peut être combiné avec la clause Min DY comme mesure supplémentaire du solde financier et des revenus. |
| **Occupation Ratio *(OR)*** | Ratio exprimé en pourcentage entre (i) les flux de trésorerie générés par les loyers relatifs au bien ou aux bâtiments détenus par l'emprunteur sur la zone occupée uniquement et (ii) le niveau des loyers attendus à pleine capacité ou sur le marché, à une date de vérification donnée, sur l'ensemble de la surface (niveau calculé en considérant les loyers à pleine capacité sur la surface occupée | La *fixation* d'un niveau d'occupation minimal se trouve de plus en plus fréquemment dans les prêts aux contreparties qui détiennent des biens ou portefeuilles pour des bureaux, *du commerce de détail* ou de la logistique avec un certain profil *de vacance* ou des loyers échelonnés à surveiller soigneusement, ou dans des prêts garantis par des |

| | | |
|---|---|---|
| | et les loyers potentiels ou de marché sur les espaces *vacants)*. | biens à revenu pour lesquels il est jugé nécessaire de surveiller le taux *d'occupation* comme principal moteur de la performance. Une variante de cette *convention* consiste à calculer le pourcentage de la superficie réellement occupée par rapport au total, au lieu du calcul du revenu. |

### 18.4.5 Pactes d'information

Les engagements financiers décrits ci-dessus sont sans aucun doute l'outil principal et le plus efficace pour mesurer la *performance* de l'emprunteur sur la durée du prêt. Cependant, les contrats de prêt aux emprunteurs immobiliers présentent un ensemble supplémentaire d'engagements pour fournir des informations périodiques à la banque prêteuse, afin de permettre à l'institution de crédit d'accéder aux principaux événements liés à la gestion caractéristique de l'immobilier et à la gestion extraordinaire pendant la durée du prêt.

Les engagements de divulgation sont également essentiels pour fournir à la banque prêteuse tous les outils de calcul nécessaires à la vérification des *clauses* financières, via la remise d'un certificat de conformité contenant tous les détails des méthodes de calcul de chaque *pacte* financierà chaque date d'audit, ainsi que toute documentation financière et immobilière nécessaire à la réalisation des activités *périodiques de gestion et de suivi de portefeuille de la* Banque. Cela inclut notamment la documentation d'entreprise (par exemple, amendements aux statuts, procès-verbaux des assemblées des actionnaires et des réunions du conseil), la documentation comptable et financière (par exemple les états financiers, les états financiers, les plans d'affaires), ainsi que l'immobilier purement (par exemple, les expertises élaborées par des experts indépendants, *le registre des loyers* avec la situation locative, les rapports de gestion des actifs et des biens, preuves de renouvellements d'assurance, documentation relative à la performance énergétique de l'*actif*). Voici un résumé non exhaustif des principaux engagements à

fournir les informations requises par *les normes du marché* sur les transactions de financement récentes aux opérateurs actifs dans l'investissement et la gestion de biens commerciaux, qui peuvent être modifiées et intégrées en fonction de la transaction spécifique.

| | |
|---|---|
| **Documentation Entreprise** | Informations sur toute modification des statuts. Procès-verbaux des assemblées et conseils d'administration des actionnaires. Livraison en temps opportun de toute autre information demandée par la banque prêteuse, y compris toute information requise pour respecter *les procédures Know Your Customer* et les informations pouvant être nécessaires pour vérifier la conformité aux réglementations FATCA. |
| **Documentation Comptabilité et finance** | États financiers, rapports semestriels, rapports périodiques, accompagnés du rapport des auditeurs indépendants. |
| **Documentation fiscale** | Informations relatives à toute circonstance impliquant un changement significatif du traitement fiscal, administratif ou réglementaire de l'emprunteur par rapport à ce qui est en vigueur à la date de signature du contrat de prêt. |
| **Plan d'affaires** | Version mise à jour de tout *plan d'affaires* où il est modifié par rapport au plan initial. |
| **Certificat de conformité** | Document à remettre signé par les représentants légaux de l'emprunteur, contenant la certification des engagements financiers à la date de vérification concernée, avec les détails et justifications des calculs sous-jacents à chaque *engagement*. Trimestriellement, semestriel ou annuel. |
| **Rapport d'estimation de la valeur marchande du bien ou du portefeuille immobilier en question** | Évaluation préparée par un expert indépendant de premier plan sur la base des normes internationales d'évaluation (RICS, Tejova, etc.), adressée directement à la banque prêteuse ou à l'emprunteur (avec *une lettre de confiance* en faveur de la banque prêteuse). Base pour le calcul du paramètre LTV. Trimestriellement, semestriel ou annuel. |

| | |
|---|---|
| ***Portefeuille locatif* du bien ou du portefeuille immobilier en question** | *Calendrier de location* avec des détails de la situation locative actuelle et spécifique pour chaque bail, et indication de la date initiale, de l'expiration, des options de retrait, du montant du loyer, des éventuels retards de paiement. Copie de tout nouveau bail stipulé. |
| **Actif et *Gestion immobilière*** | *Des rapports* périodiques préparés par le *gestionnaire d'actifs* contenant toutes les informations stratégiques relatives au positionnement du bien ou du portefeuille de biens détenus par l'emprunteur, y compris les stratégies *de location* et les interventions d'entretien extraordinaires. *Des rapports périodiques* rédigés par le *gestionnaire immobilier* contenant des informations pertinentes sur la performance immobilière (attention particulière aux détails du chiffre d'affaires généré par les locataires et aux *ratios d'effort* conséquents pour les biens *commerciaux*) et sur les interventions d'entretien ordinaire, ainsi que des détails sur les résolutions liées aux condominiums et/ou aux consortium et à l'allocation des *frais* de servicefacturé aux locataires. |
| **Documentation d'assurance** | Preuve de renouvellements périodiques d'assurance, et informations sur toute indemnité liée aux dommages aux biens sous garantie. |
| **Documentation ESG** | Les notations ESG externes relatives à l'emprunteur ou au sponsor de la transaction, les indicateurs clés de performance fixés dans le cadre de la stratégie ESG le cas échéant, les certifications énergétiques relatives à la performance du bien ou du portefeuille de biens soumis à la garantie. |

### 18.4.6 Fréquence des enquêtes

Les engagements financiers et *les engagements d'information* sont tous deux soumis à des réglementations contractuelles détaillées en fonction de leur périodicité respective de reconnaissance (date de vérification) et de la livraison conséquente des calculs concernés ; cet aspect fait généralement l'objet de négociations entre les parties. La pratique s'oriente vers la reconnaissance des *clauses* financières dont la périodicité ne dépasse pas un an, le plus souvent sur une base

semestrielle et parfois trimestrielle ou à un paiement d'intérêts donné. La revue semestrielle semble actuellement prédominante parmi les opérateurs institutionnels, et la même périodicité est prévue pour la délivrance des *principaux engagements d'information*.

La vérification de l' *ensemble* des engagements prévus par la documentation financière stipulée entre les parties est confiée à *des équipes* de ressources spécialisées dédiées aux *opérations de gestion de portefeuille* (côté bancaire) et *trésorerie/finance/reporting* financier (côté emprunteur).

### 18.4.7 Principaux mécanismes de soins

Comme indiqué et développé, l'architecture des *clauses* financières et d'information intégrées dans la structure du prêt vise à réguler le maintien du solde financier et opérationnel de l'emprunteur, afin que les paramètres en place au moment de la signature du contrat ne soient pas significativement modifiés au cours de la durée du prêt. Les clauses constituent donc un outil de protection essentiel pour la banque prêteuse et en même temps une mesure synthétique de la performance de l'investissement et de la gestion immobilière par l'investisseur.

L'importance de maintenir les paramètres financiers et informationnels négociés entre les parties et prévus dans la documentation financière est d'une importance capitale, en particulier pour la banque prêteuse, pour une gestion optimale des risques et pour une répartition équilibrée des *actifs pondérés* par risque (RWA) et du capital, conformément à ce qui était prévu au moment de la stipulation. La structuration de la transaction initiale en termes de durée et *de tarification* est en fait fortement influencée par une analyse des RWA et de la consommation de capital, basée à son tour sur le maintien de certains soldes financiers en termes de *capitaux propres* dans le projet, de la LTV maximale, du D/E maximal, d'une couverture de trésorerie adéquate en termes de ICR minimum, DSCR et *objectif de rendement de la dette* minimum.

Si, pendant la durée du prêt et lors d'une ou plusieurs dates de vérification, les engagements financiers ou d'information ne sont pas respectés, la documentation financière régule soigneusement les mécanismes de traitement à effectuer dans un nombre limité de jours ouvrables (par exemple 5 à 15 jours ouvrables). Le dépassement d'un paramètre financier (violation dure de *la convention*) peut généralement être corrigé par un remboursement partiel du prêt d'un montant égal à la réinstallation des paramètres financiers dans les limites contractuelles.

Ce remboursement peut se faire par une partie de la trésorerie déjà disponible pour l'emprunteur, avec une injection de nouveaux *capitaux nets*, ou par une combinaison des deux. Dans certains cas, si les parties ont convenu et mis en œuvre des mécanismes *de pacte léger ou de pacte* souple à des seuils avant les *violations dures de convention*, l'obligation de remboursement est anticipée temporairement par des mécanismes qui prévoient une provision de trésorerie via les flux de trésorerie générés par l'emprunteur et canalisés afin de créer certains relèvements (*mécanique des pièges à trésorerie*).

Le non-traitement dans les délais prévus dans le contrat entraîne un effet pathologique et constitue un *événement de défaut* conformément à la documentation financière.

### 18.5. Autres clauses courantes dans les contrats de prêt

En plus des *clauses* décrites ci-dessus, les contrats de prêt pour les transactions immobilières contiennent certaines clauses récurrentes sur plusieurs questions de nature financière, réglementaire, corporative ou fiscale, ou sur des questions ou des questions spécifiques dans le monde immobilier. Parmi celles-ci, les prévisions suivantes méritent d'être mentionnées :

a. Objectif et utilisation *du prêt (finalité/utilisation des facilités)* : les objectifs de chaque ligne de crédit et des méthodes associées ainsi que les limites d'utilisation sont spécifiés (par exemple en un ou plusieurs versements, avec possibilité de réutilisation en cas de lignes *de crédit renouvelables*, etc.).
b. Conditions préalables à l'utilisation du prêt : le versement du prêt est soumis au respect préalable de conditions préalables spécifiques, y compris la réception, par la banque (ou, dans le cas d'un prêt syndiqué, par la banque mandataire), d'une série de documents, sous une forme et un contenu satisfaisant pour la banque (ou, selon le cas, par la banque mandataire).[21]

[21] Parmi les conditions « documentaires » préalables, les suivantes sont mises en avant, par exemple : l'acte de constitution et les statuts de l'entité financée ; les résolutions d'autorisation des entités juridictionnelles compétentes de l'emprunteur ; les expertises de biens immobiliers ; les rapports notariaux immobiliers ; rapports *de diligence raisonnable* ; *avis juridique* ; copie du contrat de vente des biens et de tout contrat de location ; une copie des polices d'assurance ; copie de documents administratifs (par exemple autorisations/qualifications, permis, etc.) ; et la preuve des *paiements de capitaux propres* par les actionnaires de l'emprunteur.

c. Pré-paiements obligatoires et volontaires : énumère les circonstances dans lesquelles l'emprunteur est tenu de rembourser, en partie ou en totalité, les usages du prêt existant, tout en régulant le calendrier et en identifiant les comptes courants (généralement mis en gage) où les sommes à allouer au [22]remboursement obligatoire sont canalisées. En matière de remboursement volontaire, des limites quantitatives et temporelles peuvent être fixées pour les pouvoirs de remboursement du débiteur, également afin d'éviter que l'opération de financement ne perde les avantages en termes d'impôt *substitutif conformément* au décret présidentiel 601/1973[23].

d. Clauses *de grossissement :* elles prévoient une augmentation du montant dû par l'emprunteur en tant qu'intérêts sur le prêt, afin de neutraliser toute retenue à la source qui pourrait s'appliquer, selon la loi italienne, aux intérêts à verser aux prêteurs non résidents. Les *clauses de grossissement* rendent le prêteur immunisé contre les modifications réglementaires survenues après la signature du contrat et qui prévoient l'application de retenues à la source, à appliquer par l'emprunteur italien au moment du paiement des intérêts. Si l'activation de ces clauses dépend, en pratique, d'un fait attribuable au prêteur, les contrats établissent normalement que le prêteur ne bénéficiera d'aucune compensation et perçoit donc des

---

[22] Les cas de remboursement anticipé obligatoire incluent : (i) l'illégalité du prêt : également en raison de changements réglementaires, l'octroi du prêt par la banque n'est plus légal, et l'obligation de rembourser tout montant déboursé s'enlève ; (ii) expropriation/vente de biens immobiliers : en cas de procédure d'expropriation ou de vente de tous les biens soutenant le prêt, l'obligation de rembourser intégralement le prêt est déclenchée ; (iii) réclamations de paiement : les indemnités d'assurance, indemnités ou autres indemnités dues à l'emprunteur doivent être utilisées pour le remboursement anticipé obligatoire du prêt (sauf pour leur utilisation pour la restauration du *statut précédent* dans un délai convenu entre les parties) ; (iv) excédent de trésorerie : le montant correspondant à l'excédent de trésorerie de l'emprunteur, calculé à chaque date de reconnaissance, doit être alloué au remboursement anticipé obligatoire du prêt ; et (v) changement de contrôle de l'emprunteur ou changement de société de gestion d'actifs : en cas de changement de l'actionnaire majoritaire de l'emprunteur ou de remplacement de la société de gestion d'actifs qui gère le fonds (sauf dans les cas spécifiquement identifiés), l'intégralité du prêt doit être remboursée.

[23] Pour une analyse de ces questions, qui aborde également la question de l'inclusion possible, pour des raisons fiscales, de limites de temps et de quantité pour certains cas de remboursement anticipé obligatoire, voir le chapitre 12.

intérêts nets de la retenue à la source due par la loi.

e. *Déclarations et* garanties : ces clauses contiennent les déclarations et garanties faites aux prêteurs par l'emprunteur, qui, dans certains cas, couvrent également d'autres sociétés appartenant au même groupe corporatif que l'emprunteur, car elles sont considérées comme pertinentes pour les besoins de l'ensemble de la transaction de financement. Parmi les plus importantes, nous notons les déclarations concernant :
   - la forme juridique et la constitution valide et l'existence de l'emprunteur ;
   - le compliment, par l'emprunteur, de toutes les obligations requises par la loi et par la loi (ou par la réglementation du fonds) pour la stipulation du contrat de prêt et la documentation contractuelle associée ;
   - l'absence d' *événements de défaut*, également à la suite de la signature du contrat de prêt et des documents associés ;
   - Autorisations et autorisations : toutes les autorisations nécessaires à la stipulation et à l'exécution du contrat de prêt (et la documentation associée) ont été obtenues, sont en vigueur et en vigueur, et chacune des autorisations/autorisations (ou permis ou tout autre acte administratif) relatifs aux biens a été validement obtenu par l'emprunteur, est en vigueur et est valide et effectif ;
   - Documents comptables : Les registres comptables de l'emprunteur ont été préparés conformément aux dispositions légales applicables et aux « Normes comptables[24] » et contiennent une description fidèle et équitable des actifs et de la situation financière de l'emprunteur ;
   - Litiges : absence de litiges, de toute nature, concernant l'immobilier ou l'emprunteur (la clause est parfois tempérée en la limitant aux litiges qui, s'ils sont résolus dans un sens négatif pour l'emprunteur, pourraient avoir un « effet substantiellement préjudiciable ») [25];

[24] « Normes comptables » désigne généralement les normes comptables établies par le Conseil national des experts-comptables agréés et l'organisme comptable italien, et, en leur absence, celles établies par l'I.A.S.B. (International *Accounting Standard Board*).

[25] « Effet matériellement préjudiciable » désigne généralement un événement qui, selon l'avis raisonnable de la banque, peut (a) affecter la capacité de l'emprunteur à honorer ses obligations de paiement en vertu de la documentation financière, (b) affecter de manière significative négative l'entreprise et/ou la situation financière de l'emprunteur, et/ou (c)

- Immobilier : Le bien est exempt de toute charge, charge ou fardeau, à l'exception, généralement, de ce qui est indiqué dans le rapport notarial de vingt ans, et respecte les lois et règlements en vigueur, y compris l'urbanisme et les règlements de construction ainsi que la discipline en matière d'hygiène, de santé et d'environnement ;
- la validité et l'efficacité de toutes les polices d'assurance du bien, concernant lesquelles il n'y a pas de procédures en cours, de demandes de remboursement et/ou d'indemnisation ou de litiges ;
- Questions environnementales : absence de demandes de compensation environnementale concernant la propriété ou la zone où elle se trouve, et le respect de toutes les lois environnementales ;
- l'exactitude des informations fournies par l'emprunteur à la banque ;
- *pari passu* : les obligations de paiement de l'emprunteur découlant du contrat de prêt (et des documents contractuels joints) ne sont pas subordonnées à d'autres obligations de paiement de l'emprunteur envers des tiers, sans préjudice de privilèges juridiques ;
- Prêts et contraintes : le bénéficiaire n'a pas de « dette financière », sauf si la banque est expressément déclarée et approuvée, et n'a fourni aucune garantie sur ses actifs autre que celles établies dans le cadre du contrat de prêt ou d'autres garanties expressément déclarées et approuvées par la banque ;
- Insolvabilité : À la date de signature du contrat de prêt, aucune procédure d'insolvabilité/liquidation et/ou d'outil de régulation des crises et de l'insolvabilité ni de voie de recouvrement des emprunteurs n'a été mise en place ; e
- Date et répétition des déclarations faites : les déclarations sont faites à la date de conclusion du contrat de prêt et (sauf pour des déclarations spécifiques) doivent être considérées comme répétées à chaque date d'utilisation du prêt et le premier jour de chaque période d'intérêt (lorsqu'une

---

affecter la propriété de tout bien immobilier et/ou la validité ou l'efficacité d'un ou plusieurs des biens immobiliers Des créances de sécurité établies en faveur de la banque.

déclaration est répétée, elle sera considérée comme ayant été faite selon les circonstances existantes au moment du remboursement).

f. Engagements *d'information* : voir paragraphe 18.4.5 ci-dessus.

g. *Engagements* financiers : *voir* paragraphes 18.4.2., 18.4.3 et 18.4.4 ci-dessus.

h. *Engagements* généraux : comporte une série d'obligations à faire ou à ne pas faire sur l'emprunteur, souvent afin de préserver l'objet de la déclaration ou de la garantie, ou aussi de remédier à toute situation problématique détectée par la banque lors de la phase préliminaire de la transaction (il n'est pas rare que ces situations, si elles sont particulièrement pertinentes, soient également sujettes aux conditions de résiliation du contrat, ce qui a pour effet de mettre beaucoup de pression sur l'emprunteur). Parmi les *entreprises générales les plus importantes*, celles des domaines suivants méritent d'être mentionnées :

   - Comptes courants : contient les règles de fonctionnement des comptes courants ouverts par l'emprunteur auprès d'une banque tierce ou de la banque de financement elle-même ; Le solde de crédit de tous les comptes courants, à de très rares exceptions près, est engagé pour garantir le remboursement du prêt. Chacun des comptes est destiné à recevoir ou transférer des sommes pour un but spécifique ou une catégorie prédéterminée de fins (par exemple, paiement de la TVA, paiement des intérêts et remboursement de la partie principale du prêt, paiement des coûts de développement du projet, paiement des sommes destinées au remboursement anticipé obligatoire du prêt, recouvrement des loyers, etc.) ; Pour chaque compte, une opération spécifique est organisée, permettant de différencier les méthodes et les conditions d'utilisation des dépôts, conformément aux dispositions des engagements et aux autres clauses du contrat de prêt ;
   - *Gages négatifs* et autres interdictions *:* interdiction pour l'emprunteur d'accorder des garanties sur ses *actifs* autres que celles accordées en garantie pour le contrat de prêt et les actes connexes ; interdiction de la vente du bien, à l'exception des « ventes autorisées » ; interdiction de contracter d'autres dettes financières ; interdiction de signer des contrats impliquant des dépenses dépassant *certains paniers ;*

- Assurance : obligation de souscrire et de maintenir des polices d' *assurance de statut* primordial sur la propriété, pour couvrir toutes les catégories de risque jugées pertinentes par la banque, également en raison du type de transaction immobilière à laquelle le prêt est lié ;
- Contrats/travaux de développement : engagement de l'emprunteur à remplir et à remplir ses obligations selon les termes et conditions de chacun des « contrats de développement immobilier » ; Sauf consentement écrit préalable de la banque, un engagement à ne pas modifier les termes et conditions substantiels des contrats de développement ; engagement à obtenir et à maintenir tous les permis nécessaires à la bonne exécution des travaux de développement ;
- Opérations de couverture : l'engagement de l'emprunteur à soucrire, dans un certain délai (généralement 60 ou 90 jours à compter de la première distribution du prêt), un ou plusieurs contrats relatifs à des instruments financiers dérivés, afin de limiter le risque de fluctuation du taux d'intérêt applicable au prêt, conformément à ce qui a été convenu à l'avance avec la banque prêteuse conformément à la *lettre de stratégie de couverture* ; et
- Transactions extraordinaires et dividendes : Interdiction pour l'emprunteur de statuer sur des fusions, scissions, transformations et/ou transferts d'unités commerciales, ou dans tout cas d'autres transactions de nature extraordinaire, sans le consentement écrit préalable de la banque ; interdiction à l'emprunteur (s'il s'agit d'un SPV ou d'un fonds) de distribuer des dividendes ou d'autres produits avant le remboursement intégral du prêt et le paiement de tous les montants dus par l'emprunteur conformément aux autres documents financiers.

i. Cas *de défaut* : énumère les circonstances dont l'occurrence permet à la banque, après tout délai de grâce et en l'absence d'amnistie de la pathologie survenue, de demander le remboursement immédiat du prêt, même avant son échéance, ainsi que le paiement des intérêts et de tout autre montant dû par l'emprunteur conformément aux autres documents financiers. L'autre effet d'un événement significatif (ou, dans certains cas,

d'un « événement significatif potentiel », si prévu dans le contrat) est l'activation du mécanisme dit *de retrait* : la banque n'est plus tenue de verser les sommes mises à disposition de l'emprunteur (pensez à une ligne de crédit *renouvelable* ou à une *facilité temporaire* qui n'a pas encore été entièrement déboursée), sauf s'il renonce expressément au droit d'invoquer cette disposition. Parmi les *principaux événements du défaut*, on trouve :

- le non-paiement des montants dus selon la documentation financière ;
- manquement d'engagements financiers ;
- la violation d'autres obligations ;
- l'état d'insolvabilité ;
- la soumission à des procédures de faillite et/ou à des outils et/ou à des voies de recouvrement ;
- des poursuites judiciaires intentées par les créanciers ou d'autres tiers concernant les biens, créances ou droits de l'emprunteur ;
- la cessation de l'activité commerciale ;
- des litiges, de toute sorte, concernant la propriété ;
- invalidité ou inefficacité de la documentation financière ;
- destruction ou perte totale des biens ;
- fausses déclarations ;
- *par défaut* croisé ; et
- violations ou réclamations en vertu des lois environnementales.

j. *Agent de facilité/agent de garantie* : clause qui s'applique dans les contrats de prêt avec plusieurs *prêteurs*, en vertu de laquelle les banques prêteuses confèrent un mandat de représentation auprès d'une autre banque, généralement également une banque prêteuse sous le même contrat (la « banque mandataire »), de sorte que celle-ci s'exécute, au nom et au nom des autres banques prêteuses, Activités liées à la gestion du financement et des garanties accessoires (dans certains cas, notamment dans les grands prêts auprès de nombreuses banques internationales, il peut arriver que l'agent chargé de gérer le *paquet de garantie*, *appelé agent de la garantie*, soit une personne différente de celle qui gère les flux financiers liés au prêt, appelée *agent de la* facilité »).

k. Cession du prêt/syndication : cette clause régit d'abord deux situations différentes : la cession, par la banque prêteuse, de sa

position contractuelle en tant que prêteur conformément au contrat de prêt, qui inclura toutes les situations juridiques subjectives découlant du même contrat, y compris les obligations de décaissement (*engagements*) relatives aux *facilités de crédit* renouvelables ou *facilités à terme* non entièrement déboursées (« cession du contrat » conformément aux articles 1406 et suivants du Code civil) ; ou la cession, également par la banque prêteuse, d'un ou plusieurs créances du même contrat en vertu du contrat de prêt, telles que, par exemple, le crédit ayant pour objet le remboursement du prêt versé et le paiement des intérêts et autres accessoires du crédit (« cession du crédit » conformément aux articles 1260 et suivants du Code civil). La première forme de transfert doit être autorisée à l'avance par l'emprunteur (article 1407, premier alinéa du Code civil), tandis que la seconde, du moins dans l'abstraction, peut être effectuée sans contraintes particulières par la banque prêteuse. Dans la pratique contractuelle, cependant, les deux types de transfert sont soumis au même régime, à savoir :

- le cessionnaire (*nouveau prêteur) doit* satisfaire aux exigences subjectives prévues par la loi italienne pour l'achat du contrat ou du crédit, selon le cas, et ne doit pas impliquer l'activation de *clauses de grossesse en lien avec les intérêts de sa pertinence future (en essence, le cessionnaire doit relever de la définition de « prêteur qualifié italien » ou « partie qualifiée »,* à propos desquels voir *respectivement, ci-dessus*, la dernière partie du paragraphe 18.3 et la note 19) ; et
- lorsqu'un événement matériel est en attente, aucune restriction négociée ne s'appliquera aux transferts.

Dans certains cas, l'emprunteur peut exclure expressément, parmi les cessionnaires potentiels, certains sujets qui, pour des raisons commerciales ou autres, ne jugent pas approprié d'avoir comme contrepartie au contrat de prêt et les montants des créanciers versés (en jargon, nous parlons de *prêteurs mis sur liste noire*, souvent listés dans une annexe spéciale du contrat). Pour leur part, les banques prêteuses peuvent exiger, à des *fins de politique* interne ou réglementaires, que certaines parties soient expressément incluses parmi les cessionnaires préautorisés (cette clause fait souvent l'objet de négociations étroites entre les parties). Enfin, il convient de noter qu'en vertu de l'article 1263 du Code civil, le cessionnaire acquiert automatiquement les accessoires du crédit, d'abord les garanties qui l'assistent, étant entendu que, pour les besoins de

l'*exécutabilité erga omnes* de cette prise de contrôle, certaines obligations supplémentaires seront également nécessaires (par exemple, pour l'hypothèque, l'annotation dans la marge de l'enregistrement hypothécaire *conformément à* l'article 2843 du Code civil sera requise).

## 18.6. Garanties accessoires dans le financement immobilier

### 18.6.1 Préface

Afin de protéger leur crédit, et en effet comme condition préalable pour le versement du prêt, ainsi que, indirectement, de décourager les autres créanciers de l'emprunteur d'engager des actions de saisie sur les actifs de la même personne, les banques prêteuses exigent que l'emprunteur fournisse des garanties de divers types, soit par lui-même ou par des tiers (par exemple, les actionnaires de l'emprunteur).

Comme il est bien connu, l'acquisition de certaines des garanties les plus courantes dans le domaine immobilier, en premier lieu pour le prêt immobilier, est très coûteuse d'un[26] point de vue fiscal. Pour cette raison, les opérations *de financement immobilier* conclues sur le marché italien sont structurées de manière à pouvoir bénéficier, également en lien avec le *paquet de sécurité* associé, des allégements fiscaux dans le domaine de l'impôt substitutif conformément au décret présidentiel 601/1973. L'une des conditions pour pouvoir utiliser ce régime préférentiel concerne la durée du prêt garanti, qui ne peut être inférieure à dix-huit mois et un jour. Et en fait, en pratique, les lignes de crédit d'une durée inférieure à dix-huit mois et un jour (les dites « *financement relais* » ou lignes à court terme) ne bénéficient pas des garanties hypothécaires autrement lourdes, mais seulement de garanties qui, aux fins de leur constitution et de leur *exécution,* n'impliquent pas le dépôt des documents pertinents auprès des bureaux publics ou des registres (par exemple, garanties personnelles, gages sur actions et, à de rares exceptions près, gages sur des crédits ou cessions de créances en garantie).

Un autre sujet préliminaire sur le sujet des garanties concerne l'inclusion, parmi les obligations couvertes par le *paquet de garanties*, des obligations de l'emprunteur conformément aux *contrats de couverture* signés en application de la *lettre de stratégie de couverture* signée *du* côté du contrat

[26] Concernant le traitement fiscal de chaque garantie généralement acquise par les banques pour soutenir les prêts dans le secteur immobilier, ainsi que sur les exigences et procédures pour bénéficier de l'impôt substitutif mentionné dans le décret présidentiel 601/1973, veuillez consulter le chapitre 19.

de prêt. Par prudence, ces obligations ne sont pas considérées comme adaptées à la bénéfice du régime fiscal de remplacement mentionné ci-dessus. En pratique, donc, les *contrats de couverture* sont généralement garantis uniquement par des garanties personnelles, des gages sur des actions ou des créances et des cessions de créances en garantie.

Enfin, il convient de souligner le régime spécial établi sur le sujet des « garanties financières » par le décret législatif 170/2004[27], dont l'objectif principal est de faciliter l'exécution de la garantie par le créancier garanti, à la fois en établissant certaines exceptions aux règles ordinaires, et en autorisant l'exécution « *même en cas d'ouverture d'une procédure de réorganisation ou de liquidation* » du garant. Lorsque les garanties offertes par l'emprunteur peuvent relever du champ d'application du présent décret (la vérification est appropriée en cas de gage ou cession en garantie d'instruments financiers, crédits et liquidités) et que les autres conditions prévues par le décret lui-même sont remplies, les banques et leurs conseillers peuvent expressément qualifier le contrat de garantie comme une « garantie financière » *ex* Décret législatif 170/2004 et convenir de certains accords spécifiques concernant l'exécution de la garantie, visant à permettre la réalisation rapide de celle-ci en cas de défaut des obligations couvertes.

Dans les paragraphes suivants, les principales garanties soutenant les transactions de financement dans le secteur immobilier seront analysées.

### 18.6.2 Garantie

La véritable garantie par excellence, dans le secteur immobilier, est assurément le prêt hypothécaire. Bien que l'exécution de l'hypothèque nécessite nécessairement la voie judiciaire (contrairement à la gage) et que la garantie hypothécaire ait un délai moyen de réalisation estimé entre 3 et 4 ans, les banques prêteuses exigent toujours, comme garantie du prêt, l'octroi de l'hypothèque, par l'emprunteur ou un tiers, sur un ou plusieurs actifs immobiliers soumis à l'investissement ou à l'acquisition globale ou simplement détenus par l'emprunteur. De plus, l'hypothèque n'a pas seulement une fonction de garantie, mais, en attribuant un « droit de préemption » au créancier hypothécaire, comme mieux précisé *ci-dessous*, elle agit également comme un moyen de dissuasion en ce qui

[27] Décret législatif n° 170 du 21 mai 2004, *Mise en œuvre de la Directive 2002/47/CE, relative aux arrangements financiers de garantie, tel que modifié et/ou complété de temps à* autre.

concerne les actions d'exécution de tiers sur les actifs hypothéqués.

L'hypothèque est régie par les articles 2808 et suivants du Code civil. Les articles 2821 et suivants du même code régissent le cas de l'hypothèque volontaire, qui est celle utilisée dans le contexte des *opérations de financement immobilier* (les autres variantes sont les hypothèques juridiques et judiciaires).

Tout type d'hypothèque donne au créancier le droit d'exproprier (même contre le tiers acheteur) le bien soumis au privilège hypothécaire afin de satisfaire sa revendication et d'être satisfait avec préférence, par rapport aux autres créanciers concurrents, sur le produit issu de la procédure d'expropriation.

L'octroi d'une hypothèque doit être fait, sous peine de nullité, par acte public ou par acte privé authentifié par un notaire, même par un acte unilatéral. L'hypothèque doit être enregistrée dans les registres fonciers compétents pour la validité de son établissement ; Dans l'acte hypothécaire et dans la note d'enregistrement, les actifs liés et le montant garanti maximum doivent être identifiés en détail.

L'hypothèque peut être encombrée par des biens immobiliers ou par d'autres droits in rem sur des biens immobiliers, tels que, entre autres, les droits d'usufructe et de surface. Il convient de noter que l'hypothèque n'entraîne pas la perte de possession du bien, ni le transfert de la propriété de celui-ci au créancier hypothécaire : la possession et la propriété restent en fait aux mains du constituant.

En pratique de négociation, l'hypothèque garantissant un prêt (par exemple) de 10 millions d'euros est normalement établie et enregistrée pour un montant garanti maximum de 20 millions d'euros, dont 10 millions d'euros pour la « partie principale » et 10 millions d'euros pour les « intérêts et autres accessoires de crédit ».

L'autre garantie réelle largement utilisée dans les opérations de financement immobilier est le gage, régi par les articles 2784 et suivants du Code civil. Comme pour l'hypothèque, la gage peut être constituée par le débiteur garanti (*c'est-à-dire* l' emprunteur du prêt) ou par des tiers (par exemple, les actionnaires ou les copropriétaires *de l'*emprunteur) ; La garantie de gage donne également au créancier le droit d'être payé avec préemption sur la chose reçue en garantie.

Contrairement à l'hypothèque, cependant, le gage peut également être exécuté sous forme privée (art. 2797 du Code civil) ; De plus, si l'engagement, également en raison de son objet et de la nature des parties concernées, relève du champ d'application du décret législatif n° 170/2004, l'exécution de la garantie sur gage sera encore plus facile et

rapide, au bénéfice des banques prêteuses.

Le gage est d'abord utilisé pour constituer une garantie réelle sur le capital social de l'emprunteur. Ainsi, les banques prêteuses, également compte tenu de la possibilité d'exercer les droits de vote liés aux participations mises en gage, acquièrent un instrument de contrôle potentiel de leur principale partie et, notamment dans le contexte des *opérations de financement de portefeuille*, s'équipent d'un mécanisme de *sortie* plus rapide en cas de scénarios pathologiques (la *sortie* en réalité, cela ne peut se faire que par l'exécution de la gage sur le capital social de l'*emprunteur*, plutôt que par l'exécution de toutes les hypothèques établies sur les actifs appartenant au même sujet).

Dans l'immobilier, l'emprunteur est souvent constitué sous la forme de la société à responsabilité limitée ou de la société par actions. Dans le cas d'un gage sur des actions de S.r.l., le contrat de mise en gage – en raison des obligations découlant de la stipulation imposée par la loi – est normalement conclu sous la forme d'un acte privé notarié. De plus, aux fins de la préemption, le contrat doit être déposé dans un délai de 30 jours, par le notaire le certifiant, au bureau du registre des sociétés dans le district où est établi le siège social de la société dont les actions sont garanties. Dans le cas où la société susmentionnée dispose d'un registre des actionnaires, il est d'usage d'exiger, à titre de formalité supplémentaire mais – compte tenu de certains changements réglementaires récents – n'étant plus indispensable, que la gage soit inscrite au registre des actionnaires, souvent selon une formule contenue dans une annexe du contrat de gage.

Dans le cas d'un gage sur des actions de S.p.A., le contrat de mise en gage peut également être conclu par échange entre proposition et acceptation (la souscription sous forme d'acte privé authentifié est évidemment possible, et en effet, s'il n'y a pas de contre-indications fiscales, c'est l'option privilégiée des banques et de leurs conseillers). Ce qui compte, aux fins de la préemption, c'est que, comme l'exige le troisième alinéa de l'article 2787 du Code civil, le gage résulte d'un « *acte d'une date précise, qui contient une indication suffisante du crédit et de la chose* ». Cet objectif peut également être atteint si le contrat de gage est conclu, comme on le dit dans le jargon, « par échange de correspondance », à condition que la date de conclusion du contrat soit absolument certaine. En pratique, il existe de nombreux outils pour répondre à l'exigence de la « date précise » ; parmi les plus courantes figure la rédaction, par un notaire, d'une copie certifiée conforme de l'acceptation (signée par le constituant) de la proposition de gage (signée par le pledge), ou l'apposement numérique

d'une certaine date, via des services en ligne qualifiés, gérés par des certificateurs accrédités AgID, qui fournissent un horodatage à l'acte pertinent.

En ce qui concerne les actions enregistrées représentées par des certificats d'actions, c'est-à-dire le cas le plus fréquent dans le secteur immobilier et dont la qualification en tant qu'« instruments financiers » au sens du décret législatif 170/2004 est douteuse (contrairement aux actions de sociétés cotées, qui relèvent certainement du champ d'application du décret susmentionné), le gage peut être constitué de deux manières alternatives : endossement du certificat d'actions avec la signature du constituant (ou de son représentant) authentifié par un notaire, puis la remise ultérieure du titre au gageur (ou à son représentant) ; c'est-à-dire l'annotation du gage à la fois sur le certificat d'actions et au registre des actionnaires de la société, dans les deux cas, par un administrateur de la société dont les actions sont sous garantie. Il convient de se rappeler que, même dans le second cas, aux fins de la préemption, il est nécessaire – conformément au deuxième alinéa de l'article 2787 du Code civil – que les certificats représentant les actions mises en gage soient placés en possession du créancier en gage ou d'un tiers désigné par les parties (dans les prêts syndiqués, le dépositaire des certificats est généralement l' *agent de titres*).

En cas de mise sur gage d'actions ou de quotas, le droit de vote et le droit de recevoir des dividendes sont confiés au gageur, sauf accord contraire, en vertu du premier alinéa de l'article 2352 et de l'article 2791 du Code civil, respectivement. En pratique, les parties dérogent expressément à ces dispositions, établissant que le constituant conservera la légitimité exclusive d'exercer ces deux droits jusqu'à la survenue d'un événement significatif, ou, dans certains cas, jusqu'à ce qu'une demande de paiement des sommes garanties soit envoyée (*déclaration de défaut*).

Une situation particulière se produit lorsque l'*emprunteur* est un agent d'intérêt immobilier (AIF). La mise en gage des unités de fonds fait souvent l'objet de négociations animées entre les banques prêteuses et les investisseurs détenteurs des parts. Également pour cette raison, cette garantie, que la jurisprudence qualifie normalement de gage sur des crédits[28], n'est pas particulièrement répandue sur le marché italien. En revanche, afin de pouvoir obtenir un instrument de sortie rapide en cas de

[28] Cass. civil, Sec. I, sentence n° 28900 du 27 décembre 2011 ; plus récemment, dans le même sens, Cass. civil, art. VI, ordonnance n° 11177 du 11 juin 2020.

*défaut*, les banques prêteuses prennent un gage sur l'intégralité du capital social du véhicule, italien ou étranger, qui détient les parts du fonds ou emprunteur du prêt garanti. Un autre type de gage souvent exigé dans les transactions immobilières est le gage sur des comptes courants ouverts par l'emprunteur auprès de la banque prêteuse ou d'autres banques (dans le cas des emprunteurs sous la forme d'un FIF immobilier, la banque en question sera la « banque dépositaire » du fonds).

Cette garantie est normalement qualifiée de « gage sur les créances à recevoir ». Par conséquent, pour des fins de préemption, il est également nécessaire de notifier la gage à la banque avec laquelle le compte est ouvert, ou l'acceptation de la gage par la même banque, dans les deux cas avec un acte de date précise (article 2800 du Code civil). En revanche, la qualification de la « gage sur les créances dérivant des comptes courants » en tant que garantie financière conformément au décret législatif n° 170/2004 (l'analyse devra être réalisée au cas par cas, et à titre de mesure de précaution, la garantie pourra également être établie conformément aux dispositions du Code civil).

En cas de gage sur les créances, le gageur aurait le droit de gérer le compte courant (articles 2802 et 2803 du Code civil). En pratique, cependant, à de très rares exceptions (par exemple, les soi-disant « comptes de réserve »), le fonctionnement des comptes reste entre les mains de l'emprunteur jusqu'à ce qu'un cas de défaut survienne, afin de ne pas compromettre ou ralentir l'activité commerciale ordinaire de l'[29]emprunteur.

Puisque le solde créditeur du compte peut varier et en effet varie souvent d'un jour à l'autre, notamment pour les soi-disant « comptes opérationnels », l'acte de mise en gage exige généralement que le constituant notifie périodiquement la banque dépositaire, par écrit avec une date précise, la continuation de la garantie en se référant expressément au solde créditeur du compte à la date de notification.

### 18.6.3 Le pacte de Marciano

Avec le décret législatif 59/2016 (le soi-disant « décret bancaire »,

[29] Ce qui a été décrit est réalisé par un mandat avec une représentation conférée par les créanciers engagés au constituant. Pour toute la durée de ce mandat, qui sera révoqué en cas d'événement pathologique, le constituant aura le droit d'effectuer tous les transferts et autres transactions bancaires de son choix en lien avec le compte courant, conformément aux accords énoncés dans le contrat de prêt.

transformé en loi 119/2016), une nouvelle institution juridique a été introduite dans notre système juridique : le financement aux entreprises garanti par le transfert de biens immobiliers sous conditions de suspense, régi par l'article 48-bis du TUB.

Le noyau central de cette institution est représenté par la possibilité pour l'emprunteur et le prêteur d'accepter, en garantie d'un prêt, le transfert de propriété d'un bien immobilier (ou d'un autre droit immobilier), sous réserve du défaut de l'emprunteur selon les formes et délais établis au cinquième alinéa de l'art. 48-bis du TUB. L'accord susmentionné, qui constitue une forme de « *saisie* » tempérée et, par conséquent, non contraire à l'interdiction de l'accord de commissariat au sens de l'article 2744 du Code civil, est défini comme un « accord Marciano », car : (i) avant le transfert, le bien immobilier (ou droit immobilier) fait l'objet d'une estimation par un expert nommé judiciaire ; et (ii) le créancier est tenu de restituer à l'emprunteur ou au garant tiers tout excédent entre la valeur estimée de l'actif (ou droit) en réserve de l'accord, d'une part, et le montant total de la dette soumis aux frais de défaut et de transfert, d'autre part.

Les biens immobiliers ou le droit immobilier peuvent appartenir à l'emprunteur lui-même ou à des tiers. Ce qui compte, c'est que l'emprunteur est une société, ce qui entraînerait l'exclusion du champ d'application de l'art. 48-bis du TUB concerne les prêts accordés en faveur des AIF immobiliers, sauf s'ils sont qualifiés de « sociétés ».[30] Sur le plan actif de la relation, la règle en question exige que le prêteur en vertu du contrat de prêt soit une banque ou une autre entité autorisée à accorder des prêts au public conformément à l'art. 106 de la TUB. Selon une interprétation littérale et restrictive de la règle, les fonds de crédit sembleraient donc exclus, dont la réglementation, comme vous le verra *ci-dessous*, est contenue dans le TUF.

Il n'existe pas de définition du « financement » ; par conséquent, il semble légitime de conclure que tout type d'opération de financement, quelle que soit sa durée et ses caractéristiques, peut bénéficier du pacte de Marciano, qui peut être stipulé au moment du contrat de prêt ou, même pour les contrats en cours au moment de l'entrée en vigueur des nouvelles règles,

---

[30] La Cour de Milan (Section II civile) s'est exprimée en faveur de la qualification des FA immobiliers en tant que sociétés et donc de l'applicabilité, aux mêmes fonds, de certaines règles d'insolvabilité, par le décret approuvant l'accord de restructuration *conformément* à l'article 182-bis relatif au fonds « Aster », géré par Vegagest SGR S.p.A.

par acte notarié, dans la modification ultérieure des conditions contractuelles (puisque la disposition en question fait référence aux « contrats de prêt », il faut exclure que les *contrats de couverture* liés au prêt garanti par l'accord Marciano puissent également bénéficier de ce nouvel instrument de protection du crédit). Si le prêt est déjà garanti par un prêt hypothécaire, l'accord Marciano, une fois enregistré, l'emporte sur les transcriptions et enregistrements effectués après l'enregistrement hypothécaire.

Il est encore trop tôt pour tirer une conclusion définitive sur le succès de cette nouvelle institution en termes de diffusion et d'utilisation concrète dans les transactions de financement immobilier. Il convient de noter qu'il s'agit d'une arme supplémentaire dont disposent les prêteurs par rapport aux garanties habituelles, d'abord le prêt hypothécaire, qui peut être obtenu pour soutenir le financement. Il convient également de souligner que le pacte Marciano n'est pas une voie obligatoire : les prêteurs peuvent décider de ne pas utiliser cet outil (ne pas activer la procédure de nomination de l'expert) et d'opter pour la voie traditionnelle de la procédure d'exécution, malgré toutes les limitations de cette option, notamment la célèbre non-rapidité des exécutions immobilières en Italie.

Enfin, il est nécessaire de souligner une petite précaution, afin de protéger les prêteurs, lors de la rédaction du pacte Marciano : il sera approprié de préciser expressément que l'accord n'a pas de valeur résolutive et définitive, c'est-à-dire que, en cas d'insuffisance de valeur de l'actif ou du droit concernant la dette en défaut, le prêteur conservera intacte la possibilité d'agir, sous les formes et aux endroits qu'elle jugera appropriés, pour le recouvrement de son crédit résiduel.

### 18.6.4 Garanties personnelles

La caution[31] est l'une des garanties personnelles les plus courantes dans les transactions de *financement immobilier*. Elle est accordée par une personne autre que l'emprunteur, généralement un associé ou un autre membre du même groupe corporatif, ou une banque, principalement afin d'assurer le respect des obligations de l'emprunteur en vertu du contrat de prêt et des actes qui y sont liés.

Normalement, la caution est fournie sans la soi-disant « *beneficium excussionis* », de sorte qu'en cas de non-respect de l'obligation garantie, le

[31] La caution est régie par les articles 1936 et suivants du Code civil.

créancier peut contacter directement le garant, sans avoir à procéder d'abord à l'exécution du débiteur principal (article 1944, deuxième alinéa, du Code civil).

En pratique, même dans le secteur immobilier, les prêteurs ont tendance à préférer une autre garantie de nature personnelle mais atypique, car elle n'est pas réglementée par le Code civil : la soi-disant « garantie autonome à la première demande, sans exception ».

Cette garantie est également généralement fournie par les partenaires de l'emprunteur (*garantie de la société mère*), par d'autres parties de son groupe, ou par les banques. Cependant, ici, l'engagement pris par le garant dans l'intérêt du débiteur principal et en faveur du créancier de ce dernier, à verser une somme d'argent donnée contre la simple demande du créancier pour l'obligation garantie, indépendamment de l'existence ou de la validité de cette obligation, et presque indépendamment du défaut de paiement du débiteur, a un contenu bien plus fort que la caution. La seule exception que le garant peut faire valoir contre la demande du créancier est, en fait, la soi-disant « *exceptio doli generalis* », qui consiste à qualifier la demande d'exécution de manifestement abusive ou frauduleuse sur la base de certaines preuves.

La garantie autonome, selon la jurisprudence[32], diffère de la caution :

a. car elle est autonome de l'obligation garantie, compte tenu du caractère accessoire de la garantie [33];
b. car la fonction de la garantie en question est de tenir le créancier exempt de responsabilité face aux conséquences du défaut de son débiteur en général, tandis que la caution est étroitement liée à l'obligation garantie ; e
c. Car la cause concrète de la garantie à première demande est le transfert d'un risque économique, tandis que la caution trouve sa cause dans la garantie de l'exécution exacte d'une obligation garantie.

Parmi les garanties personnelles, on trouve aussi les lettres de *patronage*, qui, dans leurs diverses déclinations (« faible » ou « fort »), sont considérées comme des garanties personnelles atypiques. Dans le contexte du financement immobilier, l'utilisation des lettres de confort n'est pas fréquente ; Cela dit, dans certaines opérations de financement « *corporatives* » ou en lien avec des prêts à des sociétés ou des fonds

---

[32] Cass. civil, SS. UU., sentence n° 3947 du 18 février 2010.

[33] Voir, *entre autres*, Cass. civ., Sec. III, jugement n° 4717 du 19 février 2019, auquel Cass. civ., Sec. I, jugement n° 14945 du 4 juin 2025.

pouvant présenter des critiques financières, *les prêteurs* demandent parfois l'émission de lettres *de confort* à la société mère ou *aux sponsors de capitaux propres*.

Lorsque la garantie personnelle est régie par la loi italienne ou délivrée par une entité italienne et couvre également les dettes futures, une valeur maximale de la garantie doit être incluse dans le texte contractuel (*conformément à l'* article 1938 du Code civil), une limite généralement fixée à 150 % ou 200 % du montant principal du prêt garanti. De plus, pour la validité et l'efficacité de la garantie, les prêteurs et leurs conseillers devront évaluer toute exclusion au sein des obligations couvertes, afin de ne pas violer les règles obligatoires, telles que, entre autres, les règles de conformité de la garantie avec l'intérêt et l'objet corporatif du garant (*bénéfice d'entreprise*) et sur l'interdiction de l'aide financière.

### 18.6.5 Autres garanties

L'une des garanties atypiques les plus courantes dans le financement immobilier est sans aucun doute la cession de créances à des fins de garantie.

La cession des créances à *titre de garantie* est un accord selon lequel le titulaire d'une créance pécuniaire (généralement l'emprunteur ou un associé de ce dernier ou d'une autre personne ayant un intérêt à garantir les dettes de l'emprunteur) cède cette créance aux prêteurs, généralement dans le but de garantir les obligations de l'emprunteur en vertu du contrat de prêt et des actes connexes. Pour rendre la cession exécutoire contre le débiteur cédé et les tiers (articles 1264 et 1265 du Code civil), il est nécessaire que le débiteur cédé accepte la cession ou soit le destinataire d'une notification concernant le transfert du crédit, dans chaque cas avec un acte d'une date précise (*c'est-à-dire* la signification par un huissier ou par d'autres moyens équivalents prévus par la loi ou créés par la pratique de la négociation, tels que, entre autres, une copie certifiée conforme de la signification ou une acceptation par un notaire).

Pour qu'un compte à recevoir soit cédé, il est nécessaire que la cession soit contractuellement autorisée, c'est-à-dire que le contrat donnant naissance aux créances cédés ne contienne pas d'interdictions expresses de transférabilité, et que le cédant ait la propriété de la position subjective qui doit être cédée. Le crédit doit également être disponible, c'est-à-dire ne pas relever de la catégorie des droits qui ne sont pas disponibles par leur nature ou par la loi. Enfin, l'efficacité complète *de l'erga omnes de la cession en ce qui concerne les créances futures (c'est-à-dire celles issues*

*de la signature de l'acte de cession) n'est garantie que si, au moment où les créances prennent naissance au sens légal, elles font l'objet d'une déclaration expresse de reconnaissance par les parties et, surtout, les activités d'information (notification ou acceptation) concernant le débiteur assigné sont répétées*.

En ce qui concerne les méthodes de signature du contrat de cession de créances en garantie, à de rares exceptions près (par exemple, des contrats de cession de créances en garantie de l'administration publique, à signer sous forme d'acte public ou d'acte privé authentifié), *ce qui a été dit* ci-dessus concernant le contrat de gage sur actions s'applique – *mutatis mutandis*. La qualification possible de la vente comme « garantie financière » *conformément* au décret législatif 170/2004 dépendra plutôt d'une analyse au cas par cas de l'affaire et des parties concernées.

En général, dans le contexte des *transactions de financement immobilier*, les créances soumises à des fins de sécurité proviennent de :

a. Polices d'assurance sur l'immobilier : les créances découlant des indemnités d'assurance dues à l'assuré (qui coïncide généralement avec l'emprunteur) sont attribuées à un dommage subi par le bien ou les bâtiments soumis à l'ensemble de la transaction immobilière. Il est généralement prévu que, avant la survenue d'un *cas de défaut* ou si les montants ne dépassent pas un montant prédéterminé, la perception des indemnités soit effectuée par le cédant, en tant qu'agent du bénéficiaire, et que les sommes correspondantes ne soient pas destinées au remboursement anticipé obligatoire du prêt si elles sont utilisées (dans un délai de 6 ou 12 mois ou un autre terme inclus dans le contrat de prêt) pour la restitution de l'actif endommagé. Il est courant que la source de la police des créances assignées soit attachée à la soi-disant « clause / annexe de contrainte », selon laquelle l'assureur déclare et s'engage à lier la police en faveur de la banque prêteuse tout en assumant une série d'engagements spécifiques[34]. Il convient de noter que la clause susmentionnée

[34] Parmi les engagements les plus importants que l'assureur assume en vertu de la clause contraignante, nous mettons en avant, par exemple, les engagements d'inclure cette obligation inchangée dans chacune des nouvelles polices remplaçant l'originale, à exclure toute responsabilité de la banque prêteuse en lien avec tout paiement de prime dû en vertu de la police elle-même, de ne pas modifier les termes et conditions de la police (par exemple, augmentation des franchises, exclusions ou exceptions), et de notifier la banque prêteuse des sinistres ou des non-paiements de l'assuré.

découle de l'importation de modèles de négociation anglo-saxons (appelée « *clause du bénéficiaire de perte* ») et qu'elle n'est pas suffisante pour constituer une quelconque garantie en faveur des prêteurs, sauf si elle est liée à une cession d'indemnités d'assurance en garantie, souscrite et rendue exécutoire contre la compagnie d'assurance conformément aux dispositions du Code civil ;

b. contrats d'achat et de vente concernant des biens immobiliers, des actions/quotas de sociétés ou des actions de fonds immobiliers de crédit (AIF) : les créances découlant de clauses d'indemnité/indemnité dues à l'acheteur (qui coïncide généralement avec l'emprunteur) sont transférées. Le débiteur césif peut être le vendeur ou une banque ou une compagnie d'assurance qui a garanti les représentations et garanties du vendeur dans le contrat d'acquisition ;
c. Contrats de location/location : Les créances représentées par le loyer/bail dû au cédant/emprunteur sont cédées, avec l'avertissement de l'obligation d'enregistrer les cessions concernant les loyers dus pour une période supérieure à trois *ans conformément* à l'article 2643 du Code civil ;
d. Prêts aux actionnaires ou intra-groupes : Habituellement, les cessionnaires sont généralement les actionnaires de l'emprunteur ou d'autres sujets du groupe d'entreprises auquel l'emprunteur appartient. Lorsque les contrats donnant lieu à de telles créances sont régis par la loi d'un autre pays (par exemple la loi anglaise ou luxembourgeoise), l'acte de cession et les formalités associées seront régis par cette loi ;
e. Contrats d'une importance plus grande : les créances de l'autorité contractante (qui coïncident généralement avec celles de l'entrepreneur) sont attribuées aux entrepreneurs qui réaliseront effectivement les travaux financés par les cessionnaires ;
f. Remboursement de la TVA ; e
g. les contrats de *couverture* conclus en lien avec le prêt garanti (pour les *contrats* de couverture en droit anglais, l'*acte de cession et les formalités associées* sont régis par la même loi).

Parmi les accords généralement signés entre le prêteur et l'emprunteur,

en même temps que la stipulation d'un contrat de prêt, certains existent, bien qu'ils ne constituent pas des garanties au sens proprement dit du terme, assument en réalité une fonction supplémentaire et complémentaire de garantie de crédit par rapport aux différentes garanties décrites dans les paragraphes précédents. Cela fait notamment référence à :

a. le « *contrat de* contribution aux capitaux *propres », qui régit les horaires, conditions et méthodes de paiement* des fonds propres résiduels *du projet immobilier par les promoteurs* du même projet ; et
b. L'accord de subordination des prêts aux actionnaires ou au sein du groupe[35] (appelé « *acte de* subordination ») selon lequel le crédit de la banque à l'emprunteur est contractuellement précédé par celui des actionnaires de l'e*mprunteur (ou d'autres parties du même groupe de sociétés) à la même partie*.

## 18.7. Obligations et titres de dette

Une façon de lever des ressources financières à des conditions parfois plus avantageuses que celles des prêts bancaires est représentée par l'émission et le placement d'obligations ou de titres de créance, qui représentent tous deux une contribution en espèces et attribuent à leur détenteur de simples droits patrimoniaux (sous la forme la plus basique, le droit au remboursement du capital plus un taux d'intérêt). Les détenteurs d'obligations et de titres de créance, qui assument le risque commercial, ne bénéficient en réalité pas de droits administratifs ; En revanche, le remboursement de leur contribution et des intérêts prime sur la rémunération du capital apporté par les actionnaires.

L'émission d'obligations et de titres de créance peut être utilisée, par exemple, comme moyen de financer un projet immobilier, en fournissant des ressources financières au véhicule à vocation spéciale chargé du développement du projet lui-même. Alternativement, l'instrument obligataire peut être utilisé, entre autres, pour permettre à une société mère, active dans le secteur immobilier, de refinancer sa dette, peut-être à de meilleures conditions que celles proposées par le canal bancaire. En pratique, c'est l'utilisation la plus courante des obligations sur le marché immobilier italien. En regardant vers l'avenir, également grâce à certaines réformes récentes dans le secteur fiscal, une augmentation des émissions

[35] Pour les prêts aux actionnaires et au sein du groupe, voir le paragraphe 18.11 ci-dessous.

d'obligations sous forme de « *mini-obligations* » souscrites par des investisseurs italiens ou institutionnels étrangers dans le cadre de transactions de « *placement privé* », en soutien à des projets immobiliers spécifiques ou pour financer ou refinancer des acquisitions d'*actifs immobiliers* ne peut être excluede divers types. Récemment, l'utilisation des obligations sur le marché immobilier s'est développée, avec un rôle croissant pour les obligations vertes ou « obligations GSS » pour le financement de projets durables et de titrisations immobilières.

Le Code civil prévoit la possibilité pour les sociétés par actions (y compris les SIIQ et SIINQ) et les sociétés à responsabilité limitée d'émettre, respectivement, des obligations et des titres de créance, mais impose certaines limites.

En particulier, pour les sociétés anonymes, l'article 2412 du Code civil [36]:

a. fixe une limite quantitative à l'émission d'obligations égale au double de la somme de (1) le capital social résultant de la dernière des inscriptions conformément à l'article 2444, premier alinéa du Code civil, (2) la réserve juridique et (3) les réserves disponibles de la société, résultant des derniers états financiers approuvés ; e
b. stipule que, au-delà de cette limite, les obligations émises en excédent ne peuvent être souscrites que par des investisseurs professionnels soumis à une supervision prudentielle et doivent ensuite être transférées uniquement à des investisseurs professionnels (puisque, en cas de transfert à d'autres parties que celles-ci, le vendeur sera responsable de la solvabilité de la société envers l'acheteur).

Les éléments suivants sont exclus de la limite d'émission mentionnée ci-dessus :

a. des obligations destinées à être souscrites, même au moment de la revente, exclusivement par des investisseurs professionnels conformément à des lois spéciales, si cette disposition figure parmi les conditions d'émission, ou à être cotées sur des marchés régulés ou des établissements de négociation multilatéraux (les appelés « établissements de négociation multilatérale » ou « MTF ») ;
b. des obligations qui donnent au porteur le droit d'acquérir ou de

[36] Tel que modifié pour la dernière fois par la Loi n° 21 du 5 mars 2024, publiée au Journal officiel n° 60 du 12 mars 2024, contenant des interventions pour soutenir la compétitivité des capitaux, ainsi qu'une délégation au Gouvernement pour la réforme organique des dispositions sur les marchés des capitaux contenues dans le texte consolidé mentionné dans le décret législatif 58/1998, et les dispositions relatives aux sociétés contenues dans le Code civil s'appliquent également aux émetteurs (le fameux projet de loi sur le capital).

souscrire des actions ; e

c. les obligations garanties par une première hypothèque sur des biens détenus par la société, jusqu'à deux tiers de la valeur des biens eux-mêmes (à cet égard, il convient de rappeler que, si les conditions requises par la loi sont remplies, même les obligations garanties par hypothèque peuvent bénéficier des avantages fiscaux dans le domaine de l'impôt substitutif conformément au décret présidentiel 601/1973).

Il convient également de noter, à la lumière de ce qui sera indiqué ci-dessous sur le *financement mezzanine*, que les sociétés par actions, conformément à l'article 2411 du Code civil, peuvent émettre des obligations subordonnées. La disposition susmentionnée, au premier alinéa, prévoit que le droit des détenteurs d'obligations à la restitution du capital et des intérêts peut être, en tout ou en partie, soumis à la satisfaction des droits des autres créanciers de la société émettrice ; Dans le deuxième paragraphe, il est ajouté que le moment et le montant du paiement des intérêts peuvent varier en fonction de paramètres objectifs également liés à la performance économique de la société bénéficiaire.

En ce qui concerne les sociétés à responsabilité limitée, cependant, l'art.L 'article 2483 du Code civil[37] prévoit que :

a. la société a le droit d'émettre des titres de créance si prévu dans ses statuts constitutifs ;
b. Les titres de créance ne peuvent être souscrits que par des investisseurs professionnels soumis à une supervision prudentielle, qui ne peuvent ensuite les transférer qu'à d'autres investisseurs professionnels ou à des personnes également actionnaires de la société (puisque, sinon, la personne qui transfère les titres de créance sera responsable de la solvabilité de la société envers l'acheteur). Les limitations mentionnées ci-dessus ne s'appliquent pas aux cas où les titres de créance sont destinés à être achetés exclusivement par des investisseurs professionnels en vertu de lois spéciales, si cette disposition fait partie des conditions de l'émission, sans droit de modification ; e
c. Toute limite quantitative sur les émissions peut être établie par une autonomie privée au moment de l'acte de constitution.

L'émission d'instruments obligataires est au contraire interdite aux SICAF, par une interdiction expresse contenue dans le TUF (article 35-quinquies,

[37] Celle-ci aussi, telle que modifiée en dernier moment par le projet de loi sur le capital, mentionnée dans la note précédente.

sixième paragraphe).

## 18.8. Titritisations

Grâce également aux réformes continues introduites dans le système juridique, les opérateurs du secteur immobilier peuvent désormais bénéficier d'un financement direct des sociétés de titrisation conformément à la loi 130/1999 (« SPV »), ainsi que réaliser des opérations de titrisation immobilière concernant l'achat direct de biens immobiliers par une SPV.

Par le passé, la forme la plus répandue et, au sens large, traditionnelle des opérations de titrisation se faisait uniquement par le transfert pour contrapartie, généralement, d'un portefeuille de créances[38] par une personne appelée « *originateur* » (et/ou cessant) à un véhicule corporatif constitué *ad hoc*, c'est-à-dire la société pour la titrisation *ex* Loi 130/1999 (cessionnaire). La SPV collecte, dans sa structure d'origine, le financement nécessaire à l'achat des créances attribuées via l'émission de titres ayant pour sous-jacent les créances attribuées (les soi-disant « *titres adossés à des actifs* » ou « ABS »), qui sont placés auprès des investisseurs en une seule tranche ou en plusieurs tranches selon le profil de risque et, par conséquent, le *classement* de chaque catégorie de titres[39]. Changements réglementaires récents (*c'est-à-dire* L'article 1, alinéa 214, de la loi n° 178 du 30 décembre 2020, la « Loi budgétaire 2021 ») a introduit la possibilité

[38] L'efficacité et la validité des cessions de créances effectuées conformément à la loi 130/1999 sont soumises à des réglementations spécifiques et différentes de celles prévues pour les cessions régies par le Code civil. En particulier : (i) ces cessions de créances deviennent exécutoires contre les débiteurs et tiers césifs par publication au Journal officiel et par inscription au registre des affaires de l'avis de cession (en vertu de la référence à l'article 4 de la loi 130/1999, s'appliquent également les dispositions des articles 58, paragraphes 2, 3 et 4, du TUB), de sorte que le débiteur cédé ne sera pas libéré si, même de bonne foi, il paie au cédant ; et (ii) les accessoires du crédit sont automatiquement transférés par la simple publication de l'attribution du crédit au Journal officiel et le cessionnaire pourra utiliser les situations juridiques subjectives ayant favorisé le crédit attribué, indépendamment de l'accomplissement de toute formalité supplémentaire.

[39] Dans le cas de l'émission de plusieurs catégories de titres (par exemple, *senior*, *mezzanine*, *junior*) ou, plus généralement, dans le cas de transactions de titrisation dans lesquelles une forme de segmentation du risque de crédit associé à une exposition titrisée est envisagée, le Règlement (UE) 2017/2402 s'appliquera, dont l'objectif est de concevoir un cadre réglementaire uniforme au niveau européen relatif aux titrisations, en prévoyant, par exemple, la nécessité pour l'investisseur de réaliser des *activités de due diligence*, ainsi que la nécessité de maintenir un intérêt économique net dans la titrisation (la soi-disant « titrisation »). *un rôle dans le* jeu) déjà soumis à la réglementation au niveau européen.

pour les SPV d'effectuer des opérations de titrisation avec les produits provenant de prêts, déboursés par des tiers (autorisés à exercer cette activité en Italie) conformément aux dispositions du nouvel article 1, lettre b) de la loi 130/1999 et, par conséquent, même sans l'émission des titres ABS. Le remboursement des ABS et/ou des prêts obtenus auprès de la SPV, y compris les intérêts associés, est obtenu grâce à l'utilisation des flux de trésorerie issus des prêts titrisés et dépend totalement et exclusivement de la réalisation des crédits eux-mêmes (les appelés « économies de trésorerie »). *recours limité*).

Une autre méthode d'exploitation attribuée à la SPV, introduite suite à certains amendements à la loi 130/1999 adoptée en 2014, concerne la possibilité pour les entreprises de titrisation de créances d'accorder des prêts[40] à des entités autres que les particuliers ou sociétés dont le bilan total inférieur à 2 000 000 d'euros sont identifiés par une banque ou un intermédiaire financier, qui doit nécessairement maintenir un intérêt économique dans la transaction égal à au moins 5 %.[41] Chaque financement sera effectué avec les fonds levés par SPV via l'émission de titres et leur placement auprès d'investisseurs [42]qualifiés. La loi n° 145 du 30 décembre 2018 a précisé, dans le silence des règlements précédents, que les SPV peuvent également accorder de tels prêts en même temps et en complément de l'achat de créances, selon la manière mieux définie par l'article 1, paragraphes 1 et 1-bis, comme illustré ci-dessus. Le crédit accordé par la SPV *conformément* à la loi 130/1999, s'il est à moyen ou long terme, pourra bénéficier du même *ensemble de garanties* que les transactions immobilières, ainsi que les mêmes facilités prévues par le décret présidentiel 601/1973 en matière d'impôt substitutif, sans plus la nécessité d'enregistrer les garanties au nom des détenteurs des titres (il suffit de fournir les garanties au bénéfice de la société pour la titrisation).

Le financement direct par les SPV est un outil innovant qui permet aux

---

[40] Cette possibilité a été introduite avec la modification de la loi 130/1999 apportée par le décret législatif 91/2014 (plus tard convertie en loi 116/2014). En ce qui concerne les opérations de titrisation de prêts impayés, la loi 130/1999 prévoit également que les sociétés de titrisation, cessionnaires de prêts non performants, peuvent accorder des prêts visant à améliorer les perspectives de recouvrement de ces prêts et à encourager le retour au statut d'exécution du débiteur assigné, conformément aux conditions énoncées à l'article 1, paragraphe 1-ter.

[41] Voir les dispositions d'application émises par la Banque d'Italie le 8 mars 2016 concernant l'octroi de prêts par les sociétés pour la titrisation *conformément* à la loi 130/1999, incluses comme quinzième mise à jour de la circulaire n° 285 de la Banque d'Italie du 17 décembre 2013 (*Dispositions de supervision pour les* banques).

[42] Tel que défini par l'article 100 du TUF.

opérateurs italiens d'élargir le spectre des sources de financement disponibles en alternative au crédit bancaire, leur permettant de recourir à des ressources provenant de sujets, y compris étrangers, non autorisés à exercer un crédit auprès du public[43].

En pratique, la transaction de titrisation *conformément* à la loi 130/1999 a principalement été utilisée comme un outil de syndication ou de « *reconditionnement* » de prêts bancaires avec des biens immobiliers sous-jacents. Également grâce aux changements réglementaires mentionnés précédemment, le financement fourni par les sociétés de titrisation a connu diverses expériences d'application, notamment dans le secteur immobilier. D'autres évolutions réglementaires liées à la loi 130/1999 ont conduit à l'introduction, en 2019, de la soi-disant titrisation immobilière, selon laquelle, la SPV – établie conformément à l'article 7.2 de la loi 130/1999 – peut acheter directement des biens immobiliers et/ou des biens immobiliers enregistrés (mais pas aussi des crédits). Les fonds nécessaires à l'achat du bien immobilier sont levés par la SPV via l'émission de titres ABS et/ou de prêts bancaires accordés conformément à l'article 1, lettre b) de la loi 130/1999. Conformément au principe de ségrégation des actifs, les produits générés par la gestion, l'amélioration ou la cession des biens détenus par la SPV constituent la source exclusive de remboursement des titres ET/ou prêts de l'ABS ainsi que des autres coûts de la transaction. La législation en question prévoit également la nécessité de nommer des sujets spécialisés pour la gestion immobilière (*gestionnaires d'*actifs).

L'introduction de cette discipline favorise en outre l'utilisation de l'instrument de titrisation dans le secteur immobilier, ainsi que la cession des actifs immobiliers par la création et la circulation ultérieure d'instruments financiers spéciaux.

## 18.9. Prêts directs provenant de fonds et de compagnies d'assurance

Comme la titrisation, l'octroi de prêts par des fonds et des compagnies

---

[43] La loi budgétaire de 2019 (*c'est-à-dire* Loi n° 145 du 30 décembre 2018) modifiant la Loi 130/1999, élargissant le paramètre d'application des opérations de financement autorisées aux sociétés de titrisation, cherchant à étendre la portée de leurs activités. Cf. Carrière P., *Les frontières de la « titrisation » vont encore plus loin. Un premier commentaire sur le dernier amendement de la loi n° 130 de 1999*, du 15 janvier 2019, en http://www.dirittobancario.it/.

d'assurance est également un outil d'accès au crédit en plus du monde bancaire traditionnel. La possibilité pour les fonds d'investissement alternatifs créés en forme fermée et pour les compagnies d'assurance d'utiliser leurs actifs en accordant directement du crédit a été introduite récemment en[44] Italie et a innové le cadre réglementaire précédent qui, malgré l'absence d'une interdiction expresse, avait constamment été interprété comme incompatible avec une telle option.

La nouvelle loi a été mise en œuvre par :

a. l'introduction des articles 46-bis, 46-ter et 46-trimestrier dans le TUF, qui permettent, sous certaines conditions, l'octroi de prêts directs par des fonds d'investissement alternatifs italiens et européens à d'autres parties que les consommateurs[45] ; et
b. l'ajout du paragraphe 2-bis à l'article 114 du TUB, selon lequel « *l'activité, autre que l'émission de garanties, exercée exclusivement à l'encontre de personnes physiques et micro-entreprises [...] par les compagnies d'assurance italiennes* » dans certaines limites établies par la loi et par les dispositions d'application émises par l'IVASS.

L'utilisation de ces instruments de financement est jusqu'à présent restée limitée sur le marché italien, notamment en raison de l'abondance et de la liquidité peu coûteuse offerte, à ce jour, par le canal bancaire italien et étranger.

En ce qui concerne *le prêt direct* par les fonds d'investissement alternatifs italiens et européens, son faible poids relatif par rapport aux prêts bancaires doit être attribué, du moins jusqu'à il y a quelques années, entre autres, aux facteurs suivants : (i) la limite de concentration pour chaque investissement/emprunteur, dont le respect était l'une des conditions essentielles pour la fourniture de crédit direct par les fonds

---

[44] *Tout d'abord* , le décret législatif 91/2014 mentionné ci-dessus, ensuite complété et mis en œuvre par une série d'autres dispositions, en particulier : (i) le Règlement IVASS n° 24 du 6 juin 2016, pour les compagnies d'assurance ; et (ii) le décret législatif 18/2016, transformé en loi 49/2016, ainsi que les règles d'application émises par la Banque d'Italie, pour les fonds de crédit. Il convient de noter que le règlement IVASS n° 24 du 6 juin 2016 a été modifié pour la dernière fois par la disposition n° 131 du 10 mai 2023 pour l'adaptation aux dispositions sur la finance durable, citées , *entre autres*, dans les Règlements (UE) 2019/2088 (SFDR) et 2020/852 (Taxonomie), ainsi que les Règlements délégués (UE) n° 2021/1256 et 2021/1257 connexes.

[45] Les dispositions susmentionnées du TUF seront soumises à réforme, en raison de deux décrets législatifs distincts dont les textes sont disponibles aux liens suivants : https://www.camera.it/leg19/682?atto=355&tipoAtto=atto&idLegislatura=19&tab= et https://www.camera.it/leg19/682?atto=331&tipoAtto=Atto&idLegislatura=19&tab=.

italiens et, indirectement, des Européens, a été fixée – jusqu'à la nouveauté du « Règlement sur la gestion collective des actifs », adopté par la Banque d'Italie avec une disposition datée du 16 février 2021, publiée au Journal officiel le 2 mars 2021 – à un niveau trop bas (10 %), et cela aussi pour les fonds réservés aux investisseurs professionnels (à la suite de la nouvelle législation susmentionnée, la limite a été totalement supprimée pour les « fonds réservés »). tandis qu'elle est restée inchangée pour les « *fonds de détail* » ; et (ii) pour pouvoir fournir un crédit direct en Italie, les fonds européens doivent non seulement se conformer aux conditions énoncées à l'article 46-ter, premier alinéa, du TUF (qui sont substantiellement identiques à celles prévues pour les fonds de crédit italiens), mais doivent également effectuer une communication préalable à la Banque d'Italie, qui peut, dans un délai de 60 jours, refuser les opérations du fonds en Italie sous forme d'« *origination de prêt* », invoquant le non-respect d'une ou plusieurs exigences prévues par la loi italienne. Puisque beaucoup de fonds de crédit européens sont en réalité des véhicules d'investissement de portée paneuropéenne, structurés de manière à pouvoir fonctionner non seulement en Italie, il n'est pas facile pour un fonds de crédit européen de se conformer à toutes les exigences pour effectuer *des prêts* directs en Italie, ce qui cause de graves dommages à la liquidité du marché italien. Il convient toutefois de préciser que rien n'empêche le fonds de crédit européen qui ne respecte pas les exigences de fournir un crédit direct en Italie, ou qui ne souhaite tout simplement pas procéder à la procédure de communication préalable avec la Banque d'Italie mentionnée ci-dessus, d'acheter des obligations ou des titres de créance émis par S.p.A. ou S.r.l. opérant dans le secteur immobilier conformément aux normes de référence.

Une tendance récente à mettre en avant est la création par des investisseurs étrangers de fonds de crédit nationaux gérés par des sociétés de gestion italiennes ou par des gestionnaires de l'UE transférés en Italie. Ces initiatives ont conduit à de nombreux prêts issus des fonds mentionnés plus haut dans le secteur immobilier en Italie, souvent en soutien à des projets immobiliers complexes, principalement dans les secteurs résidentiel, hôtelier ou logistique.

Un dernier point à souligner est que, à la lumière de certaines clarifications fournies par écrit par la Banque d'Italie lors de l'approbation des règles secondaires sur les fonds de crédit européens, il n'est pas clair si elles peuvent acheter des crédits dérivés de prêts déjà accordés aux emprunteurs italiens, sur le marché secondaire, sans avoir à se conformer aux procédures et exigences évoquées à l'article 46-ter du TUF, Déjà

commenté en partie *ci-dessus*. Selon l'auteur, l'activité d'achat de créances sans but de financer des débiteurs italiens – conformément aux réformes récentes mises en œuvre dans notre système juridique, toutes visant à accroître la liquidité du marché du crédit et la circulation des financements – ne devrait pas relever du champ d'application de l'article 46 du TUF, dont le titre est « *Distribution directe de crédits par les AIF de l'UE en* Italie »[46]. Une clarification par le législateur ou la Banque d'Italie, sur ce point précis, serait vraiment saine, et permettrait aux banques italiennes et étrangères opérant en Italie, et indirectement aux emprunteurs italiens, d'accéder à la liquidité des grands fonds de crédit paneuropéens opérant dans le *secteur immobilier*.

En ce qui concerne les prêts directs *par les compagnies d'assurance, la faible diffusion de cet instrument est principalement* due aux exigences strictes prescrites par les réglementations secondaires régissant la matière. Tout d'abord, la compagnie d'assurance, avant de fournir un financement direct, doit préparer un « plan d'activité pour l'octroi de prêts », qui doit être envoyé à IVASS et qui, seulement après l'approbation expresse ou tacite du plan par l'autorité dans un délai de 90 jours, peut être soumis à l'approbation finale de l'organe administratif de la société. Le montant du financement direct ne peut pas dépasser, au total, 5 % du total des investissements de la compagnie d'assurance ; Il existe également des limites spécifiques en tenant compte de deux variables principales : la solidité de l'emprunteur et le choix de la transaction de financement (origination) via une banque ou un intermédiaire financier. Enfin, sauf autorisation expresse de l'IVASS, le montant d'un prêt unique accordé par la compagnie d'assurance ne peut pas dépasser : (i) 20 % des actifs nets de l'*emprunteur, comme indiqué dans les derniers états financiers approuvés ; et (ii) 1 % du total des investissements du prêteur.*

Enfin, il convient de noter que dans d'autres pays européens, avant tout en Allemagne, le financement de l'assurance dans le secteur immobilier est répandu et permet souvent au débiteur d'accéder à des ressources financières importantes à faible coût.

Souhaitant faire une évaluation provisoire des résultats des réformes susmentionnées, le marché du crédit immobilier en Italie (et en Europe) est toujours dominé par les banques, mais il connaît une transformation structurelle : les prêts alternatifs et *les fonds de dette privée* croissent

---

[46] En faveur de cette thèse, voir Guffanti E. et Sanna P., *I fondi di credito*, dans Le Società 7/2016, p. 860 et suivants.

rapidement, en raison du déficit de financement prévu entre 2025 et 2027, estimé à quatre-vingt-six milliards d'euros [47], ainsi que les nouvelles exigences prudentielles définies dans le Règlement (UE) 2024/1623 ((Règlement III sur les exigences de capital ou CRR3[48]), qui a mis en œuvre la réforme de Bâle III) qui pénalisent les expositions élevées prêt-valeur ajoutées. Dans ce contexte, le secteur pourrait évoluer vers un nouvel équilibre multi-prêteurs, dans lequel banques et prêteurs alternatifs coexistent et collaborent (également via des structures de back-leverage), tandis que les titrisations immobilières s'imposent comme un outil innovant et stratégique pour financer et optimiser les initiatives immobilières. Il convient de noter ici que les nouvelles règles européennes introduites par la directive (UE) 2024/927 (AIFMD II), qui modifie les directives 2011/61/UE (AIFMD) et 2009/65/CE, redéfinissent le cadre réglementaire des fonds de crédit privés et des prêts directs en Europe[49]. L'Italie est tenue de mettre en œuvre cette directive par une réforme de la TUF, actuellement en cours de rédaction et qui doit être achevée avant le 16 avril 2026 (à cet égard, voir note 45).

### 18.10. Finance mezzanine et titres hybrides

L'expression *finance mezzanine* désigne les opérations de financement de la société dans lesquelles un prêteur accepte de subordonner son crédit (appelé « *dette junior* ») à celui des autres prêteurs de la société (ce qu'on appelle « *dette senior* »), c'est-à-dire de ne pas exiger le paiement de son crédit tant que les autres créanciers de rang supérieur n'ont pas été satisfaits.

Dans le schéma typique, les *transactions de financement en mezzanine* consistent en trois transactions juridiques distinctes, mais étroitement

---

[47] Selon une étude menée par Deloitte – source AEW Research – et mentionnée, entre autres, dans le rapport publié en 2025, « Real Estate REvolution, CRE debt market & Real Estate Securitization ».

[48] Le nouveau cadre réglementaire régissant les exigences de supervision prudentielle, connu sous le nom de cadre « CRR3-CRD6 », a été publié dans le Journal officiel en juillet 2024. Le Règlement (CRR3) est entré en vigueur le 1er janvier 2025, tandis que la directive (CRD6) entrera en vigueur à partir du 11 janvier 2026.

[49] La directive, entre autres, introduit des définitions précises de « *l'origine de* prêt » et de « *l'AIF initiant des prêts* », clarifie la possibilité d'accorder des prêts via des SPV, admet la possibilité que les fonds à capital limité puissent initier des prêts, à condition qu'ils respectent des exigences strictes de liquidité, et établit des limites de levier plus élevées, tout en différenciant les fonds à capital limité et fermés. De plus, elle interdit *les stratégies initiées-à-distribution* et impose une obligation *de rétention* de cinq pour cent, pendant au moins huit ans, sur les prêts cédés.

liées :

a. un accord de facilité *senior* entre le prêteur *principal* et l'emprunteur, qui régit les conditions essentielles du financement accordé par le *prêteur principal* à l'emprunteur ;
b. un accord de facilité *mezzanine entre le* prêteur *mezzanine* et l'emprunteur, qui régit les conditions essentielles du financement accordé par le *prêteur mezzanine* à l'emprunteur, lequel aura normalement une échéance plus tardive et une rémunération supérieure à celle du *prêt senior.*Dans certains cas, les intérêts sur le prêt mezzanine sont soumis à une capitalisation partielle ou totale, appelée « Intérêt sur le prêt mezzanine ». *« Intérêt PIK* ») ; et
c. un *accord intercréanciers* entre le créancier subordonné, les créanciers *principaux* (*prêteur principal* et contreparties aux contrats dérivés relatifs à la dette *principale*) et l'emprunteur, par lequel le rang entre les différents créanciers est établi par négociation et des engagements précis sont tenus de ne pas faire[50] et de donner[51], visant à renforcer la garantie de recouvrement des expositions des créanciers seniors.

Dans les *transactions de financement mezzanine*, en échange d'une réduction des intérêts requis, des droits indirects sur le capital de la société financée sont parfois attribués au prêteur subordonné, liant le rendement total de l'investissement du *prêteur maussinine* également au résultat *économique de l'emprunteur* (par exemple, les bons de souscription ou options, également appelés en jargon « *equity kickers* »).[52]

L'ensemble des instruments d'investissement possibles de l'*investisseur mzanin* comprend également les soi-disant « titres hybrides », également appelés « instruments financiers non participatifs », qui sont conceptuellement similaires aux obligations (notamment les soi-disant « *billets pay-if-you-can* ») et dont l'émission est envisagée, dans le domaine des sociétés anonymes, par le dernier paragraphe de l'article 2411 du

---

[50] Typiquement, une obligation du créancier subordonné de ne pas exiger le paiement de son crédit, et l'engagement simultané du débiteur à ne pas effectuer de remboursements au créancier subordonné, tant que le crédit des créanciers de rang supérieur n'est pas satisfait.

[51] Normalement, un engagement subordonné du créancier à payer les paiements reçus du débiteur aux créanciers principaux jusqu'au montant de la créance de ce dernier et, symétriquement, le droit des créanciers principaux de percevoir auprès du débiteur les sommes dues au créancier subordonné jusqu'à ce que la créance principale soit entièrement remboursée.

[52] Solinas, M., *Financement mezzanine*, à Galgano, F., *Opérations de financement*, Zanichelli, 2016.

Code civil («*Les dispositions de cette section s'appliquent également aux instruments financiers, quelle que soit leur denomination, qui conditionnent le calendrier et le montant du remboursement du capital à la performance économique de la société* »).

Les titres hybrides ne doivent pas être confondus avec les instruments financiers participatifs mentionnés dans le dernier paragraphe de l'article 2346 du Code civil[53], qui sont conceptuellement plus proches du capital social et dont la régulation complète est confiée aux statuts de la société. Pour diverses raisons (loi sur l'usure et interdiction des intérêts composés), le financement en mezzanine n'a jamais été largement utilisé sur le marché italien, y compris sur le marché immobilier. En Italie, l'octroi de garanties de second degré, à l'exception des hypothèques, n'est pas incontestée (le cas le plus débattu, et peut-être le plus incertain, est la gage de deuxième degré). De plus, en cas d'ouverture de procédure de liquidation judiciaire entre les mains du débiteur, ni la classification juridique des garanties de second degré autres que l'hypothèque par le tribunal et les organes de la procédure, ni la validité des accords contenus dans l'accord de subordination ne sont certes (il convient toutefois de noter que, si la *dette junior* était structurée en obligations subordonnées *ex* Article 2411 du Code civil, la subordination serait certainement applicable à l'égard de tiers). Le problème est, *avant tout*, celui des *créanciers* seniors, qui, en réalité, ne voient pas d'un bon œil les formes de *financement contractuel en mezzanine* (*subordination contractuelle*), c'est-à-dire avec un débiteur commun et unique entre *le crédit senior* et *la dette junior*. Quelque chose de différent, et en effet bien vu par les *créanciers* seniors, ce sont les formes de *subordination* structurelle, dans lesquelles l'emprunteur de la *dette junior* est la société mère de l'entité bénéficiant du *prêt senior* et le produit du prêt mezzanine est transféré à cette entité sous forme de prêt d'actionnaire, qui est ensuite transféré en garantie aux créanciers seniors. Même dans de tels cas, cependant, il subsiste souvent le problème de la possible attribution de la gage sur le *capital de l'emprunteur* du *prêt senior* , également au bénéfice des prêteurs juniors, bien que sous forme de garantie de second degré et donc, comme mentionné, de stabilité et de qualification douteuses en Italie.

---

[53] En vertu du dernier alinéa de l'article 2346 du Code civil, la société, à la suite de la contribution des actionnaires ou de tiers à des œuvres ou services, peut émettre des instruments financiers avec des droits patrimoniaux ou même des droits administratifs, à l'exception du droit de vote à l'assemblée générale des actionnaires.

Aux États-Unis et dans certains pays européens, notamment grâce au succès des prêteurs non bancaires (par exemple, les fonds de crédit), le *financement en mezzanine* est plutôt répandu, et permet souvent d'atteindre des niveaux de levier qui, même dans l'*immobilier*, ne seraient autrement pas accessibles, ou de financer des projets de développement immobilier pour lesquels la dette bancaire, Pour diverses raisons, cela ne semble ni approprié ni suffisant. Sur le marché immobilier italien, le développement du *financement mezzanine* et la diffusion d'autres instruments *quasi-capitaux propres* semblent liés au succès des fonds de crédit, tant italiens qu'européens. On fait donc référence à ce qui a été observé *ci-dessus* sur ce sujet.

## 18.11. Prêts aux actionnaires et au sein du groupe

Un prêt à l'actionnaire est une relation de propriété entre un actionnaire et une société qui n'est pas formellement attribuable au contrat social, directement ou indirectement adaptée à fournir de l'argent ou d'autres ressources financières à la société investie pour répondre à ses besoins financiers et caractérisée par une obligation de rembourser le montant reçu.

De même, un prêt intra-groupe peut être défini comme toute transaction financière réalisée par une société du groupe, directement ou indirectement, capable de fournir de l'argent ou d'autres ressources financières à une société appartenant au même groupe afin de répondre aux besoins financiers de ce dernier, avec l'obligation de rembourser le montant reçu. L'exemple classique du financement intra-groupe est le prêt accordé à une société spécifique par la société mère non actionnaire ou par une autre société du groupe sous contrôle commun (la soi-disant « société sœur » de l'emprunteur), parfois chargée de gérer la trésorerie et la liquidité au sein du groupe.

Ce sont des outils permettant de trouver des ressources rapidement, de manière flexible et peu coûteuse, utiles même dans des contextes de déséquilibre financier de la société emprunteuse, lorsqu'un prêteur tiers ne serait pas disposé à accorder un prêt, sauf, éventuellement, dans des conditions très restrictives et 54contraignantes. Les prêts aux actionnaires et au sein du groupe peuvent en fait être accordés dans des conditions autres que celles du marché. Cependant, dans le cas des prêts

[54] Balp, G., *Prêts des actionnaires soumis à affichage*, dans Galgano, F., *Transactions de financement*, Zanichelli, 2016.

intragroupes, en particulier s'ils sont déboursés par des sociétés sœurs de l'emprunteur, l'octroi du prêt doit également correspondre à un intérêt économique de la société de financement (avantage pour les sociétés), dont l'existence ne peut être trouvée dans le simple fait factuel de l'appartenance des sociétés au même groupe. Il est en effet nécessaire que le versement du prêt intragroupe apporte des avantages spécifiques à la société de financement, également en lien avec différentes relations juridiques, qui peuvent aussi découler – et en général découleront – de transactions ultérieures et différentes de l'autre signe réalisées au sein du groupe.

De plus, le financement intra-groupe a pour fonction de permettre une collecte centralisée et unitaire du capital, de sélectionner et de rationaliser les relations financières du55 groupe. En fait, dans ces cas, c'est généralement la société mère ou dans tous les cas la société du groupe qui offre une plus grande fiabilité en termes de solidité et de continuité des relations commerciales qui communique avec les prêteurs, obtient un prêt, puis, par l'octroi de prêts intra-groupes, fournit aux autres sociétés du groupe la liquidité nécessaire pour répondre à leurs besoins financiers.

Les prêts aux actionnaires et au sein du groupe peuvent être accordés de différentes manières :

a. par la forme typique de négociation de l'hypothèque, l'ouverture de crédit ou, plus souvent, le simple *accord de prêt entre* actionnaires ou *un accord de prêt inter-entreprises* ;
b. par des formes atypiques de prêts (telles que, par exemple, la prise de fonds de dettes ou l'octroi de reports substantiels de paiement pour les créances dues à la société prêteuse) ; o
c. par simple contribution d'argent à lesquelles, contrairement aux paiements en capital futur ou à des chiffres similaires, le remboursement du montant transféré est expressément demandé.

L'utilisation de prêts aux actionnaires et à l'intérieur du groupe peut favoriser des comportements opportunistes de la part des actionnaires ou de la société mère visant à réduire le risque lié à la gestion de la société au détriment des créanciers extérieurs de la société, nuisant ainsi à l'équilibre entre le capital social et le capital de crédit de la société financée.

Sans prétendre être exhaustif concernant les nombreuses questions d'application que posent les règles pertinentes, il convient de rappeler ici

---

[55] Miola, M., *Financement intragroupe et trésorerie centralisée du groupe*, à Galgano, F., *Opérations de* financement, Zanichelli, 2016.

que le Code civil contient certaines dispositions visant à protéger les créanciers tiers et à réallouer le risque à ceux qui, en raison de leur situation subjective participative ou de leur capacité à exercer des activités de gestion et de coordination de la société financée, a le pouvoir d'influencer la gestion de celle-ci : en situation de crise de la société, la possibilité de verser des prêts aux actionnaires ou au sein du groupe ne cesse pas, mais ceux-ci sont légalement subordonnés aux crédits de tiers.

En particulier :

a. L'article 2467 du Code civil prescrit, pour les sociétés à responsabilité limitée et, selon l'interprétation dominante, par analogie, également pour les sociétés par actions cotées, un système de subordination des créances créancières réclamées par les actionnaires à l'égard de la société pour les prêts versés, lorsqu'il existe un déséquilibre excessif entre les capitaux propres et l'endettement des actionnaires ou dans une situation où il aurait été raisonnable de faire une contribution[56]; La subordination ne s'applique cependant pas en ce qui concerne les prêts accordés par les actionnaires dans les conditions physiologiques de la société, de sorte que toute détérioration de la situation financière de la société survenue après le moment où le prêt a été versé n'est pas pertinente à cet effet ; et
b. L'article 2497-quinquies du Code civil, dans le contexte des activités de gestion et de coordination, prévoit inversement, dans les mêmes conditions prévues par l'article 2467 du Code civil, la subordination de prêts, sous toute forme, entre sociétés appartenant au même groupe, que la société de financement détienne ou non une participation directe dans la société financée, et, par conséquent, aussi dans le cas de prêts entre sociétés sous contrôle commun (dites « sociétés sœurs ») ou de prêts accordés à des sociétés détenues indirectement (dites « sociétés petites-enfants »).

Les prêts aux actionnaires et au sein du groupe sont souvent utilisés en même temps que le financement bancaire, notamment dans le secteur immobilier. Dans ce cas, afin de préserver les raisons de crédit de la banque, le contrat de prêt bancaire établira des conditions et des limites

[56] Lorsque le prêt accordé par l'actionnaire est fonctionnellement un substitut au capital social, cette disposition a donc pour fonction de ramener l'actionnaire financier à une position substantiellement similaire à celle dans laquelle il se trouverait s'il avait effectué une contribution.

quantitatives sur la contribution des ressources financières par le biais de prêts aux actionnaires et intra-groupes en ce qui concerne les apports de capital.

De plus, comme mentionné ci-dessus57, les créances issues des prêts accordés par les actionnaires ou par les sociétés appartenant au groupe seront cédées en garantie aux banques prêteuses et seront subordonnées au crédit des prêteurs bancaires par la signature d'un accord *de subordination*.

Enfin, quelques aspects à garder à l'esprit lors de la rédaction d'accords de prêt entre actionnaires ou intra-groupes complétant la dette et les contrats bancaires doivent être notés :

a. le taux d'intérêt du prêt à l'actionnaire ou du groupe intragroupe, le calendrier et les modes de paiement des intérêts, doivent être établis sur la base du modèle financier de l'ensemble de la transaction de financement et des accords entre les parties ; tout accord de capitalisation partielle ou totale des intérêts (*intérêts PIK*) doit respecter les restrictions sur l'intérêt composé mentionnées à l'article 1283 du Code civil ;
b. Tout aspect comptable et fiscal doit être pris en compte, notamment en ce qui concerne le risque de qualifier le prêt comme « *capitaux propres* » de la société financée ;
c. En l'absence d'un contrat *d'acte de* subordination, la subordination des prêts d'actionnaires ou de l'intragroupe à la dette bancaire doit être expressément prévue dans les contrats de prêt actionnaire ou intragroupe, et la banque sera partie à ces contrats et déclarera expressément son intention de bénéficier des accords de subordination *conformément à* l'article 1411 du Code civil italien ; la banque peut également demander que tout amendement ou modification ultérieure *Les renonciations* concernant la version initialement signée des contrats de prêt d'actionnaires ou intragroupe, que la banque les ait également signés ou non, ne peuvent être faites sans son consentement écrit préalable ; et
d. La durée et les autres conditions des prêts aux actionnaires ou intra-groupes (par exemple, les clauses qui, pour diverses raisons, impliquent le remboursement immédiat du crédit) doivent être calibrées en fonction de la durée et des modalités du prêt bancaire ; la banque prêteuse, qui – comme mentionné – sera le cessionnaire en

[57] Voir *le paragraphe 18.6.5 (d)* ci-dessus.

garantie des créances provenant de prêts aux actionnaires ou intragroupes, doit toujours être capable de mettre en œuvre une *stratégie de sortie* , dans un scénario pathologique, sans que le débiteur ne soit un obstacle envers les actionnaires ou d'autres sociétés du groupe. Comme on le sait, la stratégie de sortie la plus rapide en cas de *défaut* est l'exécution de la gage sur le capital de la société emprunteuse, qui détient vraisemblablement les actifs immobiliers ; eh bien, dans ce cas, la banque, grâce à la cession en garantie mentionnée ci-dessus et à la rédaction appropriée des autres clauses contractuelles des documents financiers, n'aura pas à être contrainte de négocier avec les actionnaires ou d'autres sociétés du groupe Accords de renonciation ou de modification des termes du crédit provenant du prêt de l'actionnaire ou du groupe intra-groupe.

### 18.12. Prêt au vendeur

Dans le contexte des transactions d'acquisition d'*actifs ou d'*entreprises immobilières, un outil supplémentaire pour lever des ressources financières, également utilisé en conjonction avec le financement bancaire, est le *prêt au* vendeur. Il s'agit d'un prêt accordé à l'acheteur par le vendeur pour l'achat des biens vendus. Le *prêt du vendeur* peut être réalisé de deux manières alternatives :

a. un vrai financement ; ou, plus fréquemment,
b. un report du paiement du prix accordé à l'acheteur. En plus de sa fonction de financement, le *prêt du vendeur* peut également avoir pour but de renforcer les obligations d'indemnisation liées à la violation des déclarations et *garanties* fournies par le vendeur dans le contrat d'achat concernant les biens vendus, en alternative ou en complément d'autres instruments généralement utilisés à cette fin58: en cas de défaut de paiement du vendeur-prêteur, l'acheteur peut rapidement obtenir la somme due en compensation d'une part correspondante du montant dû au vendeur en remboursement du *prêt au* 59vendeur.

Bien qu'il soit possible d'utiliser le *prêt vendeur* pour financer toutes sortes d'acquisitions, sur le marché italien cet instrument est principalement utilisé dans les opérations *de rachat par effet de levier*,

---

[58] Typiquement, la constitution d'une somme *en séquestre* et l'émission de cautions ou de garanties autonomes à la première demande.

[59] Artoni, L., *Prêt vendeur : une solution aux problèmes de financement par acquisition ?*, dans *Economia & management*, 2013, p. 6.

tandis que son utilisation dans le financement immobilier reste assez limitée. Il est entendu que, si elle est utilisée en combinaison avec la dette bancaire, *les précautions de protection de la banque déjà mentionnées concernant les prêts aux actionnaires ou intra-groupes seront appliquées, mutatis mutandis, c'est-à-dire en premier lieu la subordination des créances du* prêteur du prêteur *par rapport aux créances de la banque prêteuse envers l'acheteur/emprunteur*.

# 19. Profils de fiscalité directe et indirecte des instruments de financement dans le secteur immobilier

par Francesco Mantegazza, Fabio Balza

## 19.1. Le régime de retenue à la source pour les intérêts et les revenus issus des hypothèques et autres prêts dans la législation nationale et européenne ainsi que dans les traités de double imposition

Parmi les questions les plus pertinentes dans le domaine de la fiscalité directe figure, sans aucun doute, l'analyse des retenues à la source sur les intérêts dus par le débiteur d'un prêt immobilier[1].

Conformément à l'article 151, paragraphe 1, du décret présidentiel n° 917 du 22 décembre 1986 (le « TUIR »), le revenu total des sociétés et entités commerciales non résidentes « *se constitue uniquement des revenus produits sur le territoire de l'État, à l'exclusion de ceux exonérés d'impôt et ceux soumis à la retenue à la source ou à l'impôt substitutif* ». En l'absence d'établissement permanent en Italie du prêteur non-résident, l'article 152, paragraphe 2, du TUIR prévoit que « *les revenus* [issus du capital, des terrains, etc.] *qui contribuent à la constitution du revenu total sont déterminées conformément aux dispositions du Titre I* [du TUIR], *relatives aux catégories auxquelles ils* appartiennent ». En particulier, le revenu de capital, s'il est versé par une personne ayant le statut d'agent de retenue à la source (y compris les sociétés résidant en Italie et les sociétés de gestion d'actifs au nom de fonds d'investissement immobilier établis là-bas), est soumis à la retenue à la source conformément à l'article 26 du décret présidentiel n° 600 de 1973 (ci-après « décret présidentiel 600/1973 ») intitulé « *Retenue à la source sur les intérêts et les revenus de capital* ».[2] Cette règle prévoit que les agents de retenue à la source retiennent l'impôt à un taux de 26 %, avec une obligation de recours sur les revenus du capital qu'ils versent provenant de prêts. Si les bénéficiaires[3] sont des sociétés

[1] Un autre aspect de la fiscalité directe qui est certainement pertinent est la déductibilité de ces intérêts pour le débiteur, mais ce sujet est traité au chapitre 4.2 de cet ouvrage.

[2] Il convient de noter qu'en vertu de la loi n° 111 du 9 août 2023, le gouvernement italien a été chargé d'harmoniser la discipline fiscale des revenus de nature financière.

[3] Il convient de noter que l'article 26 du décret présidentiel 600/1973 ne fait pas référence

résidant en Italie (banques italiennes) ou des établissements permanents italiens de sociétés non résidentes (banques étrangères opérant via des agences italiennes), les intérêts ne constituent pas un revenu de capital, mais constituent une composante du revenu commercial du bénéficiaire, et par conséquent, la retenue à la source prévue à l'article 26 ne s'applique pas. paragraphe 5, du décret présidentiel 600/1973, ni aucune autre retenue d'impôt en Italie. Si les bénéficiaires ne résident pas en Italie ni les établissements permanents de non-résidents en Italie, la retenue à la source mentionnée est définitivement appliquée par impôts (non à la compte) et est également appliquée aux revenus générés dans l'exercice de l'entreprise commerciale (étrangère) de cette personne non[4] résidente.

Les traités de double imposition conclus par l'Italie peuvent prévoir une limitation de la taxation à la source des intérêts dus par les débiteurs italiens aux prêteurs non résidents. En général, dans les accords conclus par l'Italie, le taux de retenue d'impôt sur les intérêts est réduit de 26 % à 10 %, bien qu'il existe des [5]exceptions. L'application des taux réduits, ou

---

aux « bénéficiaires effectifs » des intérêts, comme c'est généralement le cas dans les traités de double imposition, mais désigne les « bénéficiaires » des intérêts. Cette situation est prisée, entre autres, dans les réponses de l'Agence du revenu à la décision n° 423 du 24 octobre 2019, et à la décision n° 569 du 30 août 2021 comme discuté ci-dessous.

[4]Selon certaines interprétations (partiellement étayées par le jugement n° 9197 du 21 avril 2011 de la Cour de cassation), puisque le concept d'« engagement » en droit fiscal italien ne nécessite pas en soi qu'un tel engagement soit effectué sur le territoire de l'État, il en résulterait qu'une « entité commerciale » puisse l'être même si elle exerce entièrement son activité commerciale en dehors de l'Italie. Par conséquent, le revenu de ces entités commerciales resterait un « revenu d'entreprise » aux fins fiscales italiennes, même en l'absence d'un établissement permanent en Italie, et tout intérêt versé par les débiteurs italiens à leur égard serait exclu de l'impôt en Italie en raison de l'absence de la condition fiscale (un revenu d'entreprise, sauf s'il est occasionnel, n'est pas imposable en Italie en l'absence d'un établissement permanent conformément aux articles 151 et 23 du TUIR). indépendamment de l'article 26 du décret présidentiel 600/1973. Cette interprétation est, à notre avis, supplantée par les modifications réglementaires introduites aux articles 151 et 152 du TUIR par le décret législatif n° 147 du 14 septembre 2015, le soi-disant décret d'internationalisation, et est également ignorée par l'Agence du revenu dans les documents pratiques (voir, par exemple, la résolution 84/E susmentionnée, la réponse à la décision n° 379 du 11 septembre 2019 et la réponse à la décision n° 500 du 21 juillet 2021, où elle est accordée au prestataire impôt étranger pour soumettre une déclaration en Italie et appliquer le taux conventionnel inférieur) ainsi que dans l'activité d'évaluation, il ne sera donc pas pris en compte davantage dans cette contribution.

[5] Certains accords stipulés en Italie prévoient la non-application de la retenue à la source sur la totalité des intérêts (y compris les accords avec : la Hongrie, la Slovaquie, la République tchèque, la Bulgarie, les Émirats arabes unis, le Koweït, l'Islande, le Congo, la Géorgie, le Liban), tandis que d'autres prévoient des limitations à des taux autres que 10 %, tels que 12,5 % ou 15 %.

exonérations de la retenue à la source, prévue par les conventions est soumise à la mise en place de certaines conditions, les principales étant que le bénéficiaire soit résident à des fins fiscales dans le pays lié à l'Italie par la convention et qu'il soit le titulaire effectif de cet intérêt. Ces conditions doivent être déclarées par le représentant légal du bénéficiaire à travers les formulaires préparés par l'Agence du revenu du 10 juillet 2013[6] ou par des formulaires similaires préparés bilatéralement par les autorités fiscales italiennes et étrangères.

En plus des réductions ou exonérations de retenue à la source mentionnées dans les accords, l'exonération de la retenue à la source mentionnée à l'article 26 trimestre du décret présidentiel n° 600/1973, introduit en application de la directive européenne 2003/49/CE (la directive dite « *Intérêts et redevances* »), peut s'appliquer aux groupes d'entreprises.

Conformément à cette règle, les intérêts (relatifs à des prêts, obligations, titres similaires, etc.) versés par une société résidente à des fins fiscales en Italie à une société « associée » résidente dans un autre État membre de l'Union européenne et qualifiant comme « propriétaire effectif » du même intérêt sont exonérés de retenue à la source. L'exonération de la retenue à la source s'applique si un certain nombre de conditions sont remplies concernant :

- la nature juridique du prêteur (société, entité commerciale) ;
- un ratio de participation d'au moins 25 % des droits de vote entre le débiteur et le prêteur ;
- la durée minimale de possession ininterrompue des participations mentionnées au point précédent, d'au moins un an ;
- la résidence fiscale du bénéficiaire dans un État membre de l'Union européenne ;
- statut de propriétaire bénéficiaire de la personne recevant les flux. En particulier, la règle prévoit que la société réceptrice obtient le paiement en tant que bénéficiaire final et non en tant qu'intermédiaire ou mandataire, délégué ou fiduciaire d'une autre personne ;
- la fiscalité effective des produits dans le pays de résidence du bénéficiaire ; e

[6] Disponible sur le site web de l'Agence du revenu à la page suivante : https://www.agenziaentrate.gov.it.

– remise par le bénéficiaire au débiteur des documents certifiant le droit à l'exemption mentionnée dans la disposition susmentionnée de l'Agence du revenu du 10 juillet 2013.

Concernant cette exemption, nous mentionnons brièvement le fait que l'Agence du revenu a mené par le passé des enquêtes dans lesquelles elle a désavoué la qualification de « propriétaire bénéficiaire » auprès des prêteurs de l'UE, tels que, par exemple, les sociétés de portefeuille, *les sociétés de conduit* ou de simples intermédiaires entre les prêteurs de prêts subordonnés (« mezzanine »), les soi-disant « *prêteurs mezzanine* » et le débiteur final, niant ainsi l'exonération de la retenue à la source mentionnée à l'article 26-trimestre du décret présidentiel 600/1973 et donnant lieu à des litiges fiscaux. À cet égard, il suffit de citer ce qui est indiqué dans la Circulaire du 30 mars 2016, n° 6/E : « [...] *certaines tranches du prêt total (pensez, par exemple, aux prêts mesperanine ou au prêt vendeur) sont « syndiquées » via un véhicule à usage spécial non situé en Italie – en règle générale, résident dans l'UE ou dans un État bénéficiant des exigences de la directive 2003/49/CE du Conseil de l'Union européenne du 3 juin 2003 (dite « S.p.A. « Directive sur les intérêts et frais ») – une filiale de la société NewCo (et après fusion avec MergerCo), à laquelle elle débourse ensuite des ressources par des transactions consécutives. Dans de tels cas,* [...] *conformément à la directive sur les intérêts et redevances et sur la base de la relation d'actionnariat prescrite, les intérêts versés par la NewCo/MergerCo en faveur du véhicule susmentionné ne sont pas soumis à la retenue à la source. À cet égard, la soutenabilité des objections relatives à l'absence de qualification de « propriétaire effectif » ou à la nature du véhicule susmentionné en tant qu'intermédiaire réel, fondée sur une analyse au cas par cas et concernant principalement la nature consécutive des prêts, par exemple en termes de montant, de conditions, de taux conditions de paiement et clauses de non-recours ».*

### 19.1.1 Le régime spécial de retenue à la source pour les prêts à moyen et long terme conformément à l'article 26 (5-bis) du décret présidentiel 600/73

Compte tenu de l'obligation générale d'appliquer la retenue à la source sur les intérêts sur les prêts prévue au paragraphe 5 susmentionné de l'article 26 (à l'exception des exemptions ou réductions prévues par les conventions internationales, au paragraphe 2 de l'article 26 pour les intérêts dus sur les prêts interbancaires et à l'article 26 trimestre du décret

présidentiel 600/1973 mettant en œuvre les directives européennes), à partir de juin 2014, par le décret-loi n° 91 du 24 juin 2014, converti, avec modifications, par la loi n° 116 du 11 août 2014 (ci-après le « Décret sur la compétitivité »), certaines exclusions à cette retenue ont été prévues, expressément régulées dans le nouveau paragraphe 5 *bis* de l'article 26 (ci-après la « Règle »).”). Dans ce paragraphe et les suivants, nous examinons, sans prétendre être exhaustifs, les mesures d'exonération de la retenue à la source introduites par cette règle en faveur du crédit aux entreprises. La Règle a été largement et avec autorité commentée dans la littérature juridique, a fait l'objet de certaines interventions et décisions pratiques, et a été accueillie avec beaucoup de faveur par les opérateurs, car elle représente assurément une étape vers une modernisation plus complète du système juridique et fiscal du système d'accès au crédit.

Le paragraphe 5 bis susmentionné de l'article 26 du décret présidentiel 600/1973 (dans sa version actuelle) prévoit : « *Sans préjudice des dispositions relatives à la réserve des actifs pour l'octroi de prêts au public mentionnées dans le décret législatif n° 385 du 1er septembre 1993, l'impôt retenu à la source mentionné au paragraphe 5 ne s'applique pas aux intérêts et autres revenus provenant de prêts à moyen et long terme accordés par des institutions de crédit créées par dans les États membres de l'Union européenne, entités identifiées aux articles 2(5)(4) à (23) de la directive 2013/36/UE, sociétés d'assurance créées et autorisées en vertu de règlements émis par les États membres de l'Union européenne ou investisseurs institutionnels étrangers, même si elles ne sont pas soumises à l'impôt, comme le mentionne à l'article 6(1)(b), du décret législatif n° 239 du 1er avril 1996, sous réserve de formes de surveillance dans les pays étrangers où ils sont* établis ».

La formulation actuelle de la norme est le résultat de diverses interventions législatives après son introduction avec le décret sur la compétitivité. En particulier :

- Le décret-loi n° 133 du 12 septembre 2014, modifié avec modifications par la loi n° 164 du 11 novembre 2014 (le soi-disant décret « Déverrouiller l'Italie »), a inclus parmi les prestataires bénéficiant de l'exemption de la retenue à la source les « *entités identifiées à l'article 2, paragraphe 5, numéros 4) à 23) de la directive 2013/36/UE » ;*
- Le décret-loi n° 3 du 24 janvier 2015, modifié avec modifications par la loi n° 33 du 24 mars 2015 (ci-après le « Pacte d'investissement »), a modifié les caractéristiques des prêteurs bénéficiant de l'exclusion de la retenue à la source, insérant, au

lieu des fonds qui ne recourent pas à l'effet de levier, le «*les investisseurs institutionnels étrangers, même s'ils n'ont pas de responsabilité fiscale, à l'article 6, paragraphe 1, lettre b) du décret législatif n° 239 du 1er avril 1996, sous réserve de formes de supervision dans les pays étrangers où ils sont* établis » ; et

- Enfin, le décret-loi n° 18 du 14 février 2016, modifié avec modifications par la loi n° 49 du 8 avril 2016, précise que l'exclusion s'applique « *sans préjudice des dispositions relatives à la réserve d'activités pour le versement de prêts au public mentionnées dans le décret législatif n° 385 du 1er septembre 1993* ».

La logique de la Règle, telle qu'indiquée dans le dossier parlementaire de la conversion en loi du Décret sur la compétitivité, réside dans la nécessité d'éviter la double imposition des entreprises italiennes, en considérant la pratique de répercuter la charge fiscale des retenues à la source sur le débiteur via *des clauses contractuelles de* grossissement tout en facilitant l'accès des entreprises italiennes à des sources supplémentaires de financement étranger (y compris les prêts non bancaires).

Puisque, en principe, la fiscalité peut se faire non seulement par retenue à la source, mais aussi par la présentation d'une déclaration fiscale, le doute est d'abord apparu quant à savoir si l'exclusion de la retenue *à la source en vertu* de l'article 26, paragraphe 5 *bis*, du décret présidentiel 600/1973 avait pour conséquence l'obligation pour le prestataire de payer les impôts italiens d'une autre manière, c'est-à-dire en déposant une déclaration fiscale en Italie (avec pour conséquence qu'un une règle inspirée par une intention facilitatrice n'aurait fait que créer de nouvelles complications pour le contribuable). Ce doute a été résolu, de manière positive pour le contribuable, par l'Agence du Revenu par la circulaire n° 6/E du 30 mars 2016 et par la résolution n° 84/E du 29 septembre 2016, qui stipulait : « *étant donné que l'exclusion prévue par le paragraphe 5-bis de l'article 26 susmentionné du décret présidentiel n° 600 de 1973 concerne une retenue à la source et que celle-ci a le caractère d'une taxe définitive* [...]*, il est considéré que les intérêts sur les prêts à moyen et long terme accordés par la banque requérante ne doivent pas être soumis à* [aucune] *imposition en Italie* [certainement pas par auto-évaluation par le prêteur par le biais d'une déclaration fiscale] ».

### 19.1.2 Exigences pour l'application de l'article 26 (5-bis) du décret présidentiel 600/1973

En résumé, la retenue à la source mentionnée à l'article 26, paragraphe 5 du décret présidentiel 600/1973 ne s'applique pas aux paiements d'intérêts dus aux non-résidents si toutes les conditions suivantes sont remplies :

- le prêt dont les intérêts sont payés est à moyen à long terme ;
- L'emprunteur du prêt est une société ;
- Le prestataire est l'un ou plusieurs des éléments suivants :
  - des institutions de crédit établies dans l'Union européenne ;
  - les compagnies d'assurance constituées et autorisées en vertu des règlements émis par les États membres de l'Union européenne ;
  - entités mentionnées à l'article 2, paragraphe 5, n° 4) à 23) de la directive 2013/36/UE ; o
  - des investisseurs institutionnels étrangers établis dans des pays offrant l'échange d'informations à des fins fiscales avec l'Italie et soumis à une surveillance dans le pays où ils sont établis ; e
- Les dispositions relatives à la réserve d'activités pour le décaissement de prêts au public, lorsque applicables, ne sont pas violées.

Nous examinons ci-dessous plus en détail les conditions nécessaires à l'application de la norme.

### 19.1.3 Financement à moyen et long terme

Ni l'article 26, paragraphe 5 *bis*, ni le décret présidentiel 600/1973 ne définissent le terme « prêt » ni les conditions dans lesquelles un prêt doit être considéré comme « moyen à long terme ».

En ce qui concerne le concept de financement, toute forme contractuelle par laquelle un crédit est accordé, telle qu'une hypothèque, une facilité de crédit, etc., susceptible de générer des intérêts imposables conformément à l'article 26, paragraphe 5 du décret présidentiel n° 600 du 29 septembre 1973, peut être considérée comme incluse dans ce

[7]contexte. Les prêts accordés dans le secteur immobilier par des banques ou d'autres entités habilitées à être versés au public relèvent du champ d'application des prêts mentionnés dans la règle en question.

Certaines juridictions (voir le jugement de la Cour de cassation n° 695 du 16 janvier 2015) ont soutenu que « [...] *Les opérations de financement* [...] *[...] dans celles qui se traduisent par la fourniture de ressources financières, c'est-à-dire la possibilité de tirer des fonds à utiliser dans des investissements* productifs », arguant ainsi que le contrat visant à refinancer des dettes antérieures « *n'a pas pour objet un* prêt, [...] *mais plutôt les méthodes et les délais de recouvrement du crédit déjà déboursés* ». Bien que l'exigence d'emploi dans les « *investissements productifs* » ait été développée par la jurisprudence en lien avec l'application du régime d'impôt indirect mentionné à l'article 15 du décret présidentiel n° 601 du 29 septembre 1973 et que ce régime, comme nous le verrons ci-dessous, soit pertinent pour la définition de « *moyen et long terme* », il est considéré que l'allocation aux « *investissements productifs* »" est sans rapport avec l'application ou la non-application de la retenue à la source. Autrement dit, pour l'application de l'exemption de la retenue à la source, il n'est pas nécessaire de prendre en compte la situation pour laquelle l'octroi de crédit vise ou non des « *investissements productifs* », puisqu'il s'agit toujours d'une attribution de crédit.

Le financement doit être « *à moyen à long terme* » afin de permettre l'application de l'exclusion de la retenue à la source. L'article 26, paragraphe 5 *bis* du décret présidentiel 600/1973 ne définit pas de « *moyen à long terme* ». À cet égard, la résolution n° 76/E du 12 août 2019 précise que la règle exige que les prêts : « *aient une durée contractuelle de moyenne ou longue durée ou plus de dix-huit mois, par analogie avec les dispositions de l'article 15 du décret présidentiel n° 601 du 29 septembre 1973 aux fins de l'impôt substitutif sur les prêts* ». En ce sens, il y avait déjà

[7] L'article 26, alinéa *5 bis* du décret présidentiel 600/1973 prévoit la suppression de l'impôt retenu à la source mentionné au paragraphe 5 de l'article 26, qui concerne les revenus de capital autres que ceux prévus aux paragraphes 1 à 4 de l'article 26. Le revenu du capital mentionné aux paragraphes 1 à 4 (qui n'est donc pas exempté de l'article 26, paragraphe 5 *bis*) est constitué d'intérêts provenant de : obligations, titres similaires aux obligations, lettres de change, dépôts bancaires et postaux et comptes courants, contrats de report et de rachat sur des titres et devises, ainsi que des hypothèques de titres garantis. Concernant certains d'entre eux, il existe déjà des formes de non-application de la retenue à la source autres que la règle : voir l'exemption mentionnée à l'article 26 *bis* du décret présidentiel 600/1973 ou la non-territorialité des intérêts perçus par les non-résidents sur les dépôts bancaires italiens.

une indication dans la réponse de l'Agence du Revenu à une décision[8] sur l'application de la Règle publiée dans le journal « Il Sole 24 Ore » du 20 avril 2017 (ci-après « Interpellation »), dans laquelle l'Agence du Revenu indiquait que les prêts devaient avoir une durée contractuelle supérieure à 18 mois pour bénéficier de l'exonération de la retenue à la source, en supposant ainsi que la définition de « *moyen et long terme* » doit être interprétée conformément aux exigences de l'article 15 et suivants du décret présidentiel 601/1973. L'Agence italienne du Revenu a ensuite confirmé ce qui précède, *notamment* dans sa réponse n° 125 du 24 février 2021, arguant que la notion de « moyen à long terme » est comprise comme intégrée lorsque le prêt a une durée supérieure à 18 mois. En particulier, dans l'affaire en question dans cette décision, les prêts « d'une durée de 10 ans, (...) ne peuvent pas être restituées à l'avance, en tout ou en partie, avant 18 mois et deux jours à compter de la date de déboursement ». L'exigence de « *moyen et long terme* », interprétée selon les dispositions, pratiques et jurisprudence relatives à l'impôt de substitution mentionné aux articles 15 et suivants du décret présidentiel n° *Septembre 1973, n° 601*, exige une durée contractuelle établie par les parties, dans les clauses du contrat concerné, de plus de dix-huit mois. En ce qui concerne le calcul de cette durée contractuelle, le jugement de la Cour de cassation, art. I, 18 février 1994, n° 1585, stipule que « *si le prêt doit durer plus de dix-huit mois, cela signifie que, aux fins de l'allégement fiscal, sa durée minimale implique une contrainte d'au moins un an, six mois et un jour, afin que la banque puisse demander le remboursement, et l'emprunteur doit se conformer, une fois que ce délai est expiré et, par conséquent, le deuxième jour après dix-huit mois* ».

Il faut accorder une attention particulière aux clauses contractuelles prévoyant un remboursement anticipé par rapport à l'expiration contractuelle, car dans certains cas, un remboursement anticipé implique que l'exigence de durée minimale n'est pas atteinte et, par conséquent, que le prêt n'est pas « *à moyen à long terme* », tandis que dans d'autres cas, un remboursement anticipé n'affecte pas la qualification temporelle du prêt. En particulier, afin de fournir quelques points de référence, nous résumons ces principes :

- Le droit de se retirer du contrat de prêt laissé à la simple volonté du prêteur (le prélèvement « *ad nutum* ») empêche à l'origine l'émergence d'une relation contractuelle stable

[8] Pas transfusée dans une résolution adressée à la majorité des contribuables.

et, par conséquent, est incompatible avec la qualification « à moyen à long terme » d'un prêt[9] ;

- La prolongation ex-post d'un prêt à court terme ne le rend pas à moyen ou long terme [10];
- le droit de retrait attribué au prêteur ou l'obligation de remboursement anticipé de la part du débiteur de l'ensemble du prêt en vertu de clauses « précautionnaires », qui rendent le remboursement anticipé soumis à la survenue de circonstances ou de faits objectifs attribuables à des besoins de protection du crédit, ou à des défauts de paiement du débiteur (par exemple, le non-paiement des sommes par le débiteur ou le non-respect des clauses par ce dernier) contenue dans le prêt) n'empêche pas l'émergence d'une caution contractuelle stable et, par conséquent, est compatible avec la qualification « *à moyen et long terme* » d'un prêt[11][12].

[9] Voir, entre autres : les jugements de la Cour de cassation : 24 mai 2013, n° 12928 ; 29 novembre 2013, n° 26750 ; et le 3 avril 2002, n° 4792 ; et les documents pratiques suivants : Résolution n° 6/T du 6 juillet 1998, Circulaire n° 240/E du 22 décembre 1999, Résolution n° 2/T-25627 du 24 mars 2003 et Résolution n° 76/E du 12 août 2019.

[10] Voir plus récemment la résolution n° 76/E du 12 août 2019.

[11] Voir, concernant l'administration fiscale : Résolution n° 68/T du 6 juillet 1998, Circulaire n° 8/T du 24 septembre 2002 ; Résolution n° 1/T du 24 février 2003 ; et la Circulaire n° 6/T du 14 juin 2007 ; et, concernant les associations professionnelles et professionnelles : circulaire ABI n° 36 du 3 août 1998 ; Circulaire de l'ABI n° 15 du 25 octobre 2002 ; Circulaire de l'ABI n° 14 du 27 mai 2003 ; Bureau notariat 86/2005 ; Circulaire de l'ABI n° 3 du 22 janvier 2007 ; et la circulaire Assonime n° 36 du 15 juin 2007.

[12] Dans la décision mentionnée ci-dessus, l'Agence du revenu indique que le prêt considéré est de « moyen à long *terme* » car sa durée contractuelle est de plus de 18 mois et « *dans tous les cas, la possibilité de remboursements anticipés ne pas avant l'expiration d'une période minimale de 18 mois et un jour* » n'est pas autorisée. De même, la réponse susmentionnée à la décision n° 125 du 24 février 2021 stipule : « *ces prêts ont une durée de 10 ans et, en supposant que ces prêts ne puissent pas être remboursés anticipément, en partie ou en totalité, avant dix-huit mois et deux jours à partir de la date de décaissement, il est considéré que la retenue à la source* ne s'applique pas à ces intérêts". Ces déclarations pourraient faire penser, en premier lieu, à la nécessité que le contrat de prêt n'autorise aucun type de remboursement dans les 18 premiers mois et un jour afin de maintenir son statut de prêt « à moyen à long terme », reniant ainsi la pratique et la jurisprudence développées au fil des années. Certainement en présence d'une interdiction totale ou partielle absolue de remboursement avant 18 mois et un jour, le financement est « *moyen à long* terme ». Cependant, en l'absence d'une interdiction absolue de ce type, le prêt n'est pas nécessairement « *à moyen à long terme* », mais il est nécessaire de procéder à un examen détaillé des différents cas de retrait anticipé (et des

Contrairement à la jurisprudence et à la pratique majoritaires, il convient de mentionner la sentence isolée de la Cour de cassation n° 2188 du 6 février 2015, selon laquelle *un prêt caractérisé par une clause de retrait pour* « motif justifié *» à tout moment et donc même avant 18 mois et un jour n'est pas « à moyen à long terme* ». Comme observé[131] dans la doctrine, la raison de la conclusion de la Cour, apparemment en contradiction avec la jurisprudence et la pratique majoritaires, pourrait (la condition est justifiée par la maigre description de l'affaire contenue dans le jugement lui-même) découler du manque de clarté des clauses contractuelles du prêt examinées par la Cour de cassation dans ce jugement.

Nous soulignons qu'il n'est pas inhabituel, dans la pratique commerciale du secteur immobilier, que les contrats de prêt « à moyen et long terme » contiennent des clauses visant à limiter les montants des remboursements obligatoires à effectuer dans les 18 premiers mois et un jour ; L'objectif de ces clauses est de confirmer, d'un point de vue précautionnel, la persistance du prêt pour la durée minimale exigée par la loi (18 mois et un jour), indépendamment de l'analyse du fond et de la nature de ces hypothèses de remboursement (objectif, visant à protéger le crédit ou autres) ;

- le droit de retrait attribué au débiteur d'un prêt foncier régi par le décret législatif n° 385 du 1er septembre 1993 (le « TUB ») (remboursement volontaire) n'empêche pas l'émergence d'une relation contractuelle stable et, par conséquent, est compatible avec la qualification « moyen à long terme », dans le but de protéger le débiteur, c'est-à-dire la « partie la plus faible » de la relation[14].

---

causes) à la lumière des critères établis par la jurisprudence et la pratique énoncés ci-dessus (« *retrait ad nutum* »», remboursement obligatoire, volontaire ou anticipé, etc.). Cette lecture est également fournie par la circulaire n° 6/T du 14 juin 2007 de l'Administration fiscale.

[13] M. Bascelli, L. Pangrazzi « L'impôt substitutif sur les prêts à la lumière des dernières directives de la Cour suprême », en dirittobancario.it du 6 juillet 2015, et A. Pischetola, « Impôt substitutif sur les prêts en cas de reclassement et de retrait de dettes « pour une raison valable » », dans Il fisco 2015.

[14] Voir la Circulaire n° 6/T du 14 juin 2007 de l'Administration fiscale concernant les prêts hypothécaires. La question peut être soulevée de savoir si un prêt non foncier selon les critères énoncés dans le TUB, ou non réglementé par la loi italienne, ne relève pas de l'interprétation de la Circulaire 6/T et que, par conséquent, tout droit de remboursement

### 19.1.4 Les emprunteurs du prêt : les entreprises

Comme mentionné plus haut, la norme exige que les emprunteurs soient des « *entreprises* ». L'article 22 du décret sur la compétitivité, qui a introduit la disposition en question, s'intitule « *Mesures en faveur du crédit aux entreprises* ». En plus de l'exclusion de la retenue à la source examinée ici, elle contient également des dispositions réglementaires permettant l'octroi de prêts au public par les compagnies d'assurance italiennes et les véhicules de titrisation établis conformément à la loi n° 130 du 30 avril 1999. Dans ces dernières dispositions, les bénéficiaires du financement, qui dans l'intention du législateur[15] sont des « *entreprises* », sont définis comme : « *sujets autres que les personnes physiques et les micro-entreprises* ». Au contraire, dans la Règle fiscale relative à l'exclusion de la retenue à la source, les bénéficiaires des prêts sont simplement identifiés dans des « *sociétés* » et non dans des « *matières autres que les personnes physiques et les micro-entreprises* ». Également après le décret sur la compétitivité, l'article 17 du décret-loi n° 18 du 14 février 2016, modifié par la loi n° 49 du 8 avril 2016[16], a formalisé les procédures opérationnelles pour l'octroi de prêts, c'est-à-dire le *prêt direct,* par les fonds d'investissement alternatifs de l'Union européenne (inclus à l'article 46-ter du décret législatif du 24 février 1998), n° 58 – le « TUF »), définissant la portée des débiteurs comme « *sujets autres que les consommateurs* », et ne faisant donc pas référence aux « *sociétés* ».[17] Cependant, malgré le fait que la référence aux « *engagements* » ne soit pas conforme aux règles contemporaines liées à la disposition en question, il s'agit de la formulation utilisée par la Règle et, dans les divers amendements législatifs qui l'ont affectée, elle n'a pas encore été modifiée. À cet égard, la réponse à la décision de l'Agence du revenu du 5 avril 2019 n° 98 stipule

---

anticipé du débiteur est incompatible avec la durée à moyen ou long terme. Par exemple, dans la résolution n° 76/E du 12 août 2019 – lorsque le prêt n'est pas un prêt hypothécaire au sens du TUB – le contribuable souligne que « *en aucun cas le débiteur n'a le droit de rembourser le prêt anticipément avant un délai minimum de 18 mois et un jour de décaissement* ». ainsi que dans le financement examiné dans la décision et en réponse à la décision n° 125 du 24 février 2021. L'Agence répond dans cette résolution 76/E et dans les décisions susmentionnées que le financement est à moyen à long terme.

[15] Une intention qui peut être déduite de l'article 22 du décret sur la compétitivité.

[16] C'est la même disposition qui a introduit la contrainte réglementaire dans la règle en question.

[17] Au contraire, la disposition qui a introduit le soi-disant « *pacte de Marciano* » dans notre système juridique fait référence aux débiteurs qui sont des « *sociétés* » (voir le décret-loi 59/2016 – le soi-disant « décret bancaire », converti en loi 119/2016).

: « *Cette disposition a été introduite dans l'ensemble de l'article 26, en tant qu'exception à l'application de la retenue à la source prévue par le paragraphe 5 du même article, par l'article 22 du décret-loi du 24 juin 2014, n° 91 (le « décret sur la compétitivité 2014 ») dans le but de faciliter l'accès au crédit des « sociétés ». À cet égard, il est considéré que le législateur n'avait pas l'intention de favoriser des prêts destinés à une quelconque « activité économique organisée pour la production ou l'échange de biens ou de services », mais uniquement ceux destinés aux personnes exerçant une activité commerciale sur le territoire de l'État, compris au sens « propre » du droit fiscal.* ".

Bien que la Règle ne définisse pas les « *sociétés* », la Résolution n° 76/E du 12 août 2019 est intervenue qui, conformément à la réponse à la décision du 5 avril 2019 n° 98, stipule : « *les prêts pour lesquels la retenue d'impôt n'est pas appliquée sont uniquement ceux versés aux sociétés, c'est-à-dire ceux qui exercent des activités commerciales sur le territoire de l'État. Par conséquent, les prêts contractés de sociétés et d'entités commerciales et d'entrepreneurs particuliers résidant en Italie, ainsi que des établissements permanents en Italie de sociétés et entités non résidentes, tels qu'identifiés à l'article 73, paragraphe 1, lettres a) et b) de la Loi consolidée de l'impôt sur le revenu, sont inclus dans le champ d'application de la règle.* Dans la décision et également dans la résolution n° 76/E du 12 août 2019, il est précisé qu'une société italienne qui gère des actions (les soi-disant « *sociétés holding* ») est qualifiée de « *société* » au sens de la loi.

Par conséquent, la notion de « *sociétés* » bénéficiant de la Règle inclut :

- sociétés anonymes, sociétés en commandite, sociétés à responsabilité limitée, coopératives et mutuelles d'assurance résidant en Italie, même s'ils exercent l'activité de sociétés holding ;
- des sociétés et entités non résidentes, en référence aux prêts contractés pour les besoins des établissements permanents italiens ;
- des entités commerciales résidant en Italie ;
- les sociétés en copropriété et les sociétés en commandite résidant en Italie ; e
- les personnes physiques qui exercent des activités commerciales.

Depuis l'introduction de la Règle, la question s'est posée de savoir si les sociétés collectives d'investissement immobilier (« UCI ») (qui constituent en Italie un opérateur important sur le marché immobilier)

peuvent être qualifiées de « *sociétés* » et bénéficier de l'exclusion de la retenue à la source. L'UCI, conformément au TUF, est un ensemble d'actifs utilisé par le gestionnaire autorisé (société de gestion d'actifs) pour la fourniture du service de gestion collective. L'UCI est donc l'objet du service, mais ce n'est pas le prestataire du service, qui est, au contraire, la société de gestion d'actifs ou le gestionnaire (ce dernier exerçant une activité économique d'une entreprise). La résolution n° 76/E du 12 août 2019 et la réponse à la décision n° 98 du 5 avril 2019 précisent clairement que les UCI ne doivent pas être considérées comme des sociétés et ne bénéficient donc pas de l'exonération de la retenue à la source. De plus, la réponse à la décision n° 98 du 5 avril 2019 examine le cas d'un débiteur/UCI constitué sous la forme d'une « société d'investissement en capital fixe » (« SICAF »). La réponse nie que la SICAF puisse bénéficier de l'exonération de la retenue à la source, déclarant : « *Compte tenu de la lettre ci-ci-, en tenant compte de la lettre i-bis) de l'article 1 du décret législatif n° 58 du 24 février 1998 (TUF) définit la société d'investissement à 4 capital-fort (SICAF) comme « l'UCI à capital fermé constituée sous la forme d'une société par actions avec capital fixe avec siège social et gestion générale en Italie, ayant pour objet exclusif l'investissement collectif des actifs levés par l'offre de ses propres actions et d'autres instruments financiers participatifs », il est estimé que cette entité est également tenue d'appliquer la retenue à la source sur tout intérêt versé à l'institution* requérante ».[18]

### 19.1.5 Les prêteurs du prêt

La Règle assouplise l'application de l'exclusion de la retenue à la source à l'exigence que les prêts soient accordés par une série d'entités bien identifiées (voir paragraphes 19.1.5.1 à 19.1.5.4 ci-dessous). Compte tenu du fait que les retenues à la source sur les intérêts sont appliquées sur la base d'un critère de trésorerie (c'est-à-dire au moment du paiement du revenu et non au moment de la recréation), c'est à ce moment (du paiement) qu'il faut prendre en considération pour déterminer si les

[18] Il n'est pas clair d'après la réponse si la SICAF dispose d'un gestionnaire interne (appelé « SICAF autogéré »), c'est-à-dire avec son propre conseil d'administration chargé de la gestion des actifs. On peut se demander si l'Agence aurait conclu autrement qu'elle pourrait s'appliquer aux UCI immobilières établies sous la forme d'une SICAF autogérée. En effet, dans de tels cas, au sens du TUF, le SICAF autogéré n'est pas seulement un ensemble d'actifs, mais aussi un gestionnaire qui exerce une activité économique consistant à fournir un service de gestion collective d'actifs.

exigences subjectives[19] pour l'annulation de la retenue à la source sont vérifiées. Par conséquent, la référence au terme « déboursé » ne devrait pas avoir pour effet de limiter l'exclusion de la retenue à la source aux prêteurs ayant initialement accordé les prêts et de refuser cet avantage à tout acheteur ultérieur du prêt sur le marché secondaire. Par conséquent, si le prêt est transféré, par la cession du contrat ou du crédit, à une partie autre que le prêteur initial, l'exigence subjective de l'application de l'exonération de la retenue à la source doit être vérifiée par le nouveau bénéficiaire de l'intérêt (l'acheteur du prêt).

Une caractéristique de la Règle selon l'interprétation donnée par l'Agence du Revenu est qu'une interprétation « *à travers » ne semble pas* recevable. En fait, la réponse à la décision de l'Agence du revenu n° 423 du 24 octobre 2019 stipule expressément que : « *En ce qui concerne la portée subjective, telle que clarifiée dans la résolution n° 76/E de 2019 susmentionnée, la disposition en question ne permet généralement pas de procéder selon le principe du « titulaire bénéficiaire bénéficiaire » de manière à transférer les intérêts exclusivement au bénéficiaire final étranger des revenus, mais s'adresse exclusivement à l'audience des sujets indiqués selon la même norme et avec les caractéristiques décrites ci-dessus. Ni la formulation littérale ni la justification de la disposition en question ne se prêtent à une lecture approfondie. De plus, il convient de noter que le paragraphe 5-bis exclut l'application du régime fiscal prévu au paragraphe 5 ci-dessus, qui ne fait explicitement référence qu'aux « bénéficiaires » d'intérêts, contrairement – par exemple – à l'article 26-trimestre du même décret.* [...]. *À la lumière de ce qui précède, étant donné la référence explicite à l'article 26, paragraphe 5-bis, du décret présidentiel n° 600 de 1973 aux « bénéficiaires » de revenus, il ne semble pas cohérent, en principe, d'appliquer le régime d'exemption prévu aux bénéficiaires de revenus (intérêts) qui ne sont pas « aussi » les bénéficiaires directs de ces revenus.*« En particulier, l'Agence – en ce qui concerne l'affaire examinée dans cette décision n° 423 du 24 octobre 2019 – soutient que pour déterminer si l'exonération de la retenue à la source s'applique ou non, le débiteur doit prendre en compte la position du bénéficiaire (banque néerlandaise), malgré le fait qu'elle ait conclu un *accord de sous-participation*[20] avec un véhicule de titrisation irlandais et qu'elle transferte

[19] Pour être clair, ceux examinés aux paragraphes 19.1.5.1 à 19.1.5.4 de ce chapitre.

[20] Par conséquent, il ne s'agit pas d'un accord de cession du contrat de prêt ou du crédit, mais d'un accord visant à transférer le risque sous-jacent au prêt.

à la seconde partie les intérêts versés par le débiteur italien. Bien que cette interprétation puisse entraîner d'éventuels abus, il convient de noter que dans l'affaire examinée par la décision, la banque néerlandaise a transféré le risque par *sous-participation* non pas pour l'intégralité de l'exposition et pas en même temps que l'octroi du crédit, mais par la suite, en tout cas en tout cas, l'Agence dans sa réponse était sans préjudice de la possibilité de procéder à des contrôles supplémentaires, par exemple sur la base des dispositions sur « l'abus de la loi ». Cette position a ensuite été confirmée par l'Agence avec les réponses du 24 février 2021, n° 125, du 30 août 2021 n° 569 et du 23 novembre 2022, n° 571. Dans un sens qui diffère de cette interprétation de l'Agence du revenu, voir le jugement de la Commission provinciale des impôts de Milan n° 4708 du 11 novembre 2019 et l'arrêt de la Commission régionale des impôts de Lombardie n° 3324 du 11 août 2022, ce dernier récemment confirmé également par la Cour suprême par le jugement n° 4427 du 20 février 2025, qui soutenait l'applicabilité de l'approche « *à travers* » aux fins de l'exemption mentionnée à l'article 26, paragraphe 5-bis, du décret présidentiel 600/73, statuant sur les intérêts versés par une société italienne à une société holding luxembourgeoise, et versés par cette dernière à une UCI luxembourgeoise soumise à supervision. De plus, la Commission régionale des impôts de Lombardie, dans le jugement n° 295 du 3 février 2022 et, plus récemment, la Cour de justice fiscale de seconde instance de Lombardie avec les jugements n° 3143 du 30 septembre 2024 et n° 1779 du 22 juillet 2025, *se sont également exprimées en faveur du contribuable sur la question, déclarant que « l'art. 26, paragraphe 5-bis du décret présidentiel n° 600 de 1973 n'exclut pas l'exemption prévue dans le cas où les intérêts provenant des prêts seraient perçus indirectement/par l'intermédiaire de ceux-ci, étant donné que la disposition réglementaire n'ajoute aucune spécification et prévoit simplement que le flux d'intérêts « perçu » par certaines parties est exonéré de retenue à la source, utilisant ainsi une formulation adoptée dans les traités de double imposition conformément au modèle de l'OCDE, stipulé par l'Italie, avec l'objectif très similaire d'éviter le phénomène de double imposition des flux d'intérêts* transfrontaliers ».[21]

Pour plus de clarté, nous souhaitons souligner que les paragraphes suivants, 19.1.5.1 à 19.1.5.4, analysent les exigences subjectives exigées des banques, compagnies d'assurance, organismes publics et investisseurs institutionnels non résidents afin de s'inscrire dans le cadre

[21] Voir en particulier la Cour de justice fiscale de deuxième instance de Lombardie avec le jugement n° 3143 du 30 septembre 2024.

de la norme.

L'analyse ne dépend pas du fait que ces prêteurs puissent ou non effectivement accorder un financement au public italien sur la base des dispositions réglementaires de la Loi consolidée sur la banque (TUB) et/ou de la Loi consolidée sur l'intermédiation financière (TUF). Les aspects réglementaires sont abordés ailleurs dans ce travail.

**19.1.5.1 Banques**

La norme fait référence aux « *institutions de crédit établies dans les États membres de l'Union européenne* ». Le terme « *institutions de crédit* » dérive de la directive 2006/48/CE du 14 juin 2006, « *relative à la prise en place et à la gestion des activités des institutions* de crédit ». Cette directive définit un *« établissement de crédit* » comme : « *une entreprise dont l'activité est de recevoir des dépôts ou d'autres fonds remboursables du public et d'accorder un crédit pour son propre* compte ». En ce qui concerne la législation italienne, le TUB utilise le terme « *banque* » défini de manière similaire par le TUB lui-même. Par conséquent, les termes « *banque* » et « *institution de crédit » seront* utilisés ici de façon synonyme.

La banque ou l'institution de crédit doit être « *établie* » dans l'Union européenne afin de bénéficier de l'exonération de la retenue à la source. Le TUB et la directive 2006/48/CE du 14 juin 2006 utilisent tous deux le terme établissement en référence aux agences bancaires. Une succursale est « *un lieu d'affaires qui fait partie, sans personnalité juridique, d'un établissement de crédit et qui effectue directement, en tout ou en partie, les transactions inhérentes à l'activité d'un établissement* de crédit » et, par conséquent, constitue généralement un « *établissement permanent* », c'est-à-dire une présence imposable aux fins de l'impôt sur le revenu.

Une banque est « *établie* » non seulement dans le pays de l'UE où elle possède une agence, mais aussi dans le pays où elle possède son siège social (à condition que les opérations bancaires soient exercées dans ce siège social).[22] L'établissement (succursale ou siège social) est pertinent aux fins de l'exclusion de la retenue à la source, à condition que le prêt porteur d'intérêts soit lié à cet établissement ; autrement, nous estimons que la simple présence dans l'Union européenne de l'établissement, auquel le prêt porteur d'intérêts n'est pas rattaché, ne suffit pas à garantir

[22] En effet, aux fins de la TVA (décret présidentiel 633/1972 et directive 112/2006), un entrepreneur est considéré comme établi lorsqu'il a le siège de son activité économique ou un établissement permanent.

l'exclusion de la retenue à la source. Sur cette base, les bénéficiaires de l'exemption, en tant que personnes fournissant les éléments suivants, sont bénéficiaires :

- des banques ayant un siège social dans un pays de l'UE et qui déboursent ou achètent des financements depuis ce siège ;
- des banques ayant un siège social dans un pays de l'UE et qui fournissent ou achètent un financement auprès d'une agence située dans un autre pays de l'UE ; e
- banques ayant un siège social dans un pays hors UE et qui déboursent ou achètent le prêt auprès d'une agence située (et autorisée) dans un pays de l'UE (toujours en conformité avec les règles du TUB sur la délivrance de prêts au public) (voir Réponse à la décision du 23 novembre 2022, n° 571).

Les banques ayant un siège social dans un pays de l'Union européenne et qui fournissent des services depuis une agence située hors de l'Union européenne semblent être exclues.

Enfin, il convient de noter que, contrairement aux banques, pour les prêteurs qui sont investisseurs institutionnels (voir ci-dessous), la référence territoriale est constituée par les États et territoires qui permettent un échange adéquat d'informations, actuellement énumérés dans le décret ministériel du 4 septembre 1996 (publié au Journal officiel n° 220 du 19/09/96) tel que modifié et complété (ci-après « Liste blanche »"). Cette zone géographique est certainement plus large que celle réservée aux banques, qui est composée des pays de l'Union européenne. La différence de traitement ne semble pas justifiée dans les documents relatifs à la législation en question.

Depuis le 1er février 2020, le Royaume-Uni ne fait plus partie de l'Union européenne (le soi-disant Brexit). Cependant, l'accord de retrait prévoyait une période dite de transition, durant laquelle – conformément à l'article 127 de l'accord susmentionné – le droit de l'Union européenne continuerait de s'appliquer au Royaume-Uni, jusqu'à l'expiration prévue pour le 31 décembre 2020. L'Agence italienne des impôts, avec le principe de loi n° 6 du 9 avril 2021 et en réponse à une demande de décision, a confirmé que l'exemption de la retenue à la source en question s'appliquait aux banques britanniques pendant toute la durée de la période transitoire, c'est-à-dire jusqu'au 31 décembre 2020, car elles ont été établies dans un pays auquel s'appliquait la loi de l'Union européenne. En réalité, la non-application de l'exclusion de l'impôt sur la retenue aurait entraîné une violation injustifiée des libertés fondamentales protégées par

le droit de l'Union européenne, qui sont encore applicables au titre de l'accord de retrait à une banque au Royaume-Uni.

Depuis le 1er janvier 2021, le Royaume-Uni n'est plus considéré comme un État membre puisque le droit de l'Union européenne ne s'applique plus et, par conséquent, la règle en question ne peut plus être invoquée par les banques qui y sont créées, car le successeur de l'Accord de commerce et de coopération entre le Royaume-Uni et l'Union européenne (appelé Accord de commerce et de coopération) ne garantit pas l'équivalence dans la fourniture de services financiers, comme l'a indiqué l'Agence du revenu dans la réponse à la décision du 21 décembre 2021 n° 839.

#### 19.1.5.2 Assurance

La norme fait référence à « *des compagnies d'assurance créées et autorisées conformément aux règlements émis par les États membres de l'Union* européenne ». L'expression « *constituée et autorisée* » implique que la simple autorisation de l'entreprise d'assurance d'opérer par l'autorité compétente d'un pays de l'Union européenne n'est pas suffisante, car elle est également nécessaire que l'entreprise soit constituée conformément aux règlements des États membres de l'Union européenne.

Par conséquent, les destinataires suivants de la règle :

- les compagnies d'assurance constituées dans un pays de l'Union européenne (généralement ayant leur siège social dans ce pays) et qui fournissent sur la base d'une autorisation délivrée par l'autorité compétente de ce pays ; e
- les compagnies d'assurance constituées dans un pays de l'Union européenne et qui fournissent à partir d'une succursale d'un autre pays de la Communauté sur la base d'une autorisation délivrée par l'autorité de ce pays.

Compte tenu du libellé de la règle, les compagnies d'assurance créées et autorisées dans l'Union européenne (et donc avec siège social et éventuellement des agences dans des pays de l'Union européenne) mais aussi des agences dans des pays hors UE, et qui fournissent des services issus de ces dernières agences, devraient faire partie des fournisseurs éligibles à l'accès à l'exemption, mais il n'y a aucune confirmation à cet égard.

En revanche, les agences établies dans l'Union européenne et autorisées par des compagnies d'assurance hors UE ne sont pas couvertes par la règle car elles ne sont pas couvertes par la législation puisqu'elles sont constituées dans un pays hors UE.

La fourniture de critères différents de ceux applicables aux banques et la possibilité que des agences de sociétés communautaires établies dans des pays non communautaires, qui ne proposent peut-être aucun échange d'informations fiscales avec l'Italie, bénéficient de cette exonération sont préoccupantes. Le rapport explicatif n'apporte aucune clarification quant aux raisons de cette différence de traitement entre les banques et les compagnies d'assurance.

#### 19.1.5.3 Les entités mentionnées à l'article 2, paragraphe 5, n° 4) à 23) de la directive 2013/36/UE

Ce sont des institutions auxquelles la directive 2013/36/UE du 26 juin 2013 « *sur l'accès à l'activité des institutions de crédit et la supervision prudente des institutions de crédit » ne s'applique* pas, mais qui sont généralement autorisées à fournir sur la base de réglementations spéciales, compte tenu de leur nature particulière en tant qu'entités publiques ou publiques. Le rapport explicatif du Décret sur la compétitivité précise qu'il s'agit généralement d'« *institutions de promotion du développement présentes dans les États membres (les correspondants européens des Cassa Depositi e Prestiti italiennes*) ».

#### 19.1.5.4 Investisseurs institutionnels

La règle fait référence aux « *investisseurs institutionnels étrangers, même s'ils n'ont pas de responsabilité fiscale, comme à l'article 6, paragraphe 1, lettre b) du décret législatif n° 239 du 1er avril 1996, sous réserve de formes de supervision dans les pays étrangers où ils sont* établis ».

Cette formulation n'était pas contenue dans la version originale de la Règle qui faisait référence à « *des engagements d'investissement collectif d'épargne qui n'ont pas recours à l'effet de* levier ». Avec le Investment Compact, l'exemption a été étendue aux sujets examinés ici. Le rapport explicatif au décret du Pacte d'investissement précise à cet égard : « *Par la suppression de la référence aux engagements d'investissement collectif d'épargne « qui ne recourent pas à l'effet de levier », les entités qui utilisent l'endettement financier (par exemple les fonds spéculatifs) peuvent également accéder à la facilitation, même si elles n'ont pas de responsabilité fiscale et qu'elles sont établies dans les zones géographiques mentionnées ci-dessus (pays de la liste blanche). Comparée à la législation précédente, la disposition semble étendre la portée subjective de l'établissement également aux entités non résidentes dans les pays de l'UE ou non respectant l'Accord sur l'Espace économique* européen ».

« *Investisseurs institutionnels* » désigne « *des entités qui, quel que soit leur statut juridique et fiscal dans le pays de résidence, ont pour objet d'activité l'exécution et la gestion d'investissements sur leur propre compte ou au nom de tiers, tels que – par exemple – les compagnies d'assurance, les sociétés d'investissement, les fonds communs de placement, les SICAV et les fonds de pension* ».[23]

La référence *à « l'article 6, paragraphe 1, lettre b) du décret législatif n° 239 du 1er avril 1996 »* implique que ces investisseurs sont constitués dans des pays de la Liste blanche.

La référence à la soumission aux « *formes de supervision* » peut être interprétée sur la base des clarifications émises par l'Agence concernant la régulation des fonds immobiliers (UCI). Selon ces précisions, l'exigence de soumission à la supervision est considérée comme satisfaite « *dans le cas où le début de l'activité est soumis à une autorisation préalable et que l'exercice de l'activité elle-même est soumis de manière continue à des contrôles obligatoires en vertu des dispositions réglementaires en vigueur dans l'État étranger de* résidence »[24] et il est suffisant que cette supervision soit exercée sur le fonds ou, alternativement, sur le gestionnaire[25]. La décision précise également que l'investisseur institutionnel est considéré comme soumis à une supervision si le fonds ou le gestionnaire est soumis à une supervision. À cet égard, la résolution n° 76/E du 12 août 2019 confirme que : « *La supervision doit être vérifiée avec indifférence en référence à l'investisseur ou à la personne responsable de la gestion, selon le modèle de supervision prudentielle adopté dans le pays où l'organe est créé (cf. circulaires n° 2/E du 15 février 2012 et n° 19/E du 4 juin 2013).* Il s'ensuit, par exemple, qu'en présence d'un fonds d'investissement alternatif, qui est un type d'UCI (ci-après « FIF »), tel que défini par la directive 2011/61/UE sur les « *gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs* » et par le décret législatif d'application n° 44 du 4 mars 2014[26], géré par un gestionnaire de fonds d'investissement alternatif (AIFM)), nous traitons avec un investisseur institutionnel

---

[23] Voir le décret ministériel du 12 décembre 2001 relatif au régime d'auto-certification pouvant être utilisé conformément à l'article 7, paragraphe 2, du décret législatif n° 239 du 1er avril 1996.

[24] Voir, entre autres, les documents suivants de l'administration fiscale : circulaire n° 2/E du 15 février 2012, disposition du Directeur de l'Agence du Revenu du 16 décembre 2011, et résolution 54/E/2013.

[25] Voir les documents cités dans la note précédente ainsi que la résolution 78/E du 27 juin 2017.

[26] Ce décret législatif a modifié la TUF en insérant les règles relatives aux AIF et aux AIFM.

supervisé car, selon les dispositions légales mentionnées ci-dessus, l'AIFM doit nécessairement être supervisé.

La norme exige que la supervision soit exercée dans les « *pays étrangers où* [les investisseurs] *sont établis* ». Lorsque l'entité supervisée est le gestionnaire et que ce dernier n'est pas établi dans le même pays que celui où le fonds a été créé, la supervision n'est pas exercée dans le pays où le fonds a été créé, mais est exercée dans le pays du gestionnaire. Dans un tel cas, à notre avis, cependant, l'exigence doit être considérée comme satisfaite. Cela s'explique par le fait qu'une des caractéristiques fondamentales de la directive 2011/61/UE sur les « *gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs* » est le soi-disant « passeport » du gestionnaire, selon lequel au sein de l'Union européenne un fonds d'un pays membre peut être géré par un gestionnaire d'un autre pays membre. Si une telle situation devait entraîner un coût fiscal, l'objectif de la directive serait en partie contrecarré. Cette interprétation semble également cohérente avec les dispositions de la Circulaire 19/E du 4 juin 2013 qui stipule que : « [...] *le terme « établi », utilisé par le législateur dans l'ensemble de l'article 10-ter, paragraphe 2, de la loi n° 77 de 1983*[27]*,* [désigne] *l'entité gestionnaire qui doit être soumise à la supervision dans l'État où elle est établie et non dans l'État où l'entreprise d'investissement est* établie ». De plus, la résolution n° 76/E du 12 août 2019 examine le cas d'une UCI établie au Royaume-Uni et gérée par un gestionnaire supervisé à Guernesey, qui est actuellement un pays de la Liste blanche, et confirme l'application de l'exonération de la retenue à la source.

Enfin, il est examiné si les banques établies dans des pays hors UE figurant sur la Liste blanche peuvent être incluses dans le champ d'application de la règle[28]. Cette question est résolument répondue négativement par la Réponse à la Décision du 21 décembre 2021, n° 839, qui, en considérant si une banque résidant au Royaume-Uni (un pays hors UE après la période de transition du Brexit) peut relever du champ d'application de l'exclusion de retenue à la source, stipule : « *En ce qui concerne cette catégorie de personnes potentiellement bénéficiant de*

---

[27] Le paragraphe 2 de l'article 10-ter de la loi n° 77 de 1983 établit que, pour les UCITS non harmonisées situées dans les États de l'UE et EEE inclus sur la liste blanche, l'exigence de « supervision » doit être vérifiée par le gestionnaire et non par l'entreprise d'investissement.

[28] L. Rossi, M. Ampolilla, « *Résolution n° 84/E du 29 septembre 2016, et les doutes qui subsistent sur les conditions d'application de l'exemption mentionnée à l'art. 26, paragraphe 5-bis, du décret présidentiel n° 600/1973* » dans le Bulletin d'information fiscal – 2016 ; et M. Gusmeroli, « *Questions ouvertes sur le sujet de l'exonération des intérêts sur les prêts à moyen et long terme* » dans Bollettino tributario d'informations – 2017.

*l'exclusion mentionnée à l'article 26, paragraphe 5-bis, la lettre de la disposition ne soulève aucun doute interprétateur, faisant expressément référence aux institutions de crédit établies dans les États membres de l'Union européenne, qui n'incluent évidemment plus le* Royaume-Uni.[29] »

### 19.1.6 La contrainte réglementaire

L'article 17, paragraphe 2, du décret-loi n° 18 du 14 février 2016 (« décret législatif n° 18/2016 »), converti, avec modifications, par la loi n° 49 du 8 avril 2016, a ajouté la phrase suivante à l'article 26, paragraphe 5 *bis* du décret présidentiel n° 600/1973 : « *sans préjudice des dispositions relatives à la réserve d'activités pour l'octroi de prêts au public mentionnées dans le décret législatif n° 1993, n. 385*".

Le dossier Chambre-Sénat de mars 2016, qui analyse la transformation du projet de loi en loi Décret-Loi n° 18 de 2016, précise que la modification réglementaire vise à « *préciser que l'exonération fiscale sur les intérêts et autres revenus provenant de prêts à moyen et long terme aux entreprises accordés par les institutions de crédit, les compagnies d'assurance étrangères et les investisseurs institutionnels, sous réserve de formes de supervision dans les pays étrangers où ils ont été établis, sont soumis au respect des règles du TUB sur la réserve d'actifs pour la délivrance de prêts au public, prévues pour les entités équivalentes établies en Italie, afin de ne pas créer un désavantage concurrentiel pour* les opérateurs nationaux". Cette position est réitérée dans la résolution n° 76/E du 12 août 2019 et dans la décision n° 423 de l'Agence du revenu du 24 octobre 2019.

En ce qui concerne les UCI (AIF de l'UE), les règles d'autorisation et de réglementation à respecter afin de pouvoir financer le public ne sont pas contenues dans le TUB (décret législatif n° 385 du 1er septembre 1993), mais sont inscrites à l'article 46-ter du TUF. Cependant, il est estimé que le fait de ne pas indiquer les règles du TUF ne change pas le fond de l'exigence (également parce que le passage cité du dossier parlementaire fait également référence aux compagnies d'assurance et aux investisseurs institutionnels) : l'exclusion de la retenue à la caisse s'applique si les dispositions réglementaires régissant la délivrance de crédit au public par

---

[29] L. Rossi, M. Ampolilla, « *Résolution n° 84/E du 29 septembre 2016, et les doutes qui subsistent sur les conditions d'application de l'exemption mentionnée à l'art. 26, paragraphe 5-bis, du décret présidentiel n° 600/1973* » dans le Bulletin d'information fiscal – 2016 ; et M. Gusmeroli, « *Questions ouvertes sur le sujet de l'exonération des intérêts sur les prêts à moyen et long terme* » dans Bollettino tributario d'informations – 2017.

le prêteur concerné ne sont pas violées, Qu'il s'agisse d'une banque, d'une compagnie d'assurance ou d'un investisseur institutionnel supervisé. Par conséquent, si une UCI communautaire (EU AIIF) a l'intention d'accorder un prêt à une entreprise italienne, elle doit effectuer la procédure d'autorisation mentionnée à l'*article 46* du TUF. En son absence, non seulement le versement enforterait les règles relatives à l'exercice du crédit, mais l'exclusion de la retenue à la source sur les intérêts ne serait pas applicable.

En ce qui concerne les compagnies d'assurance, il convient de noter que le paragraphe 2-bis de l'article 114 du TUB prévoit la possibilité pour les compagnies d'assurance italiennes d'accorder des prêts au public, dans certaines limites, aussi strictes soient-elles, établies par la loi et par les dispositions d'application émises par IVASS.

Lorsque le prêt n'est pas déboursé au public conformément au décret ministériel n° 53 du 2 avril 2015, mais au groupe auquel il appartient, l'exigence réglementaire n'est pas pertinente pour l'exclusion de la retenue à la source et, par conséquent, il n'est pas nécessaire d'en tenir compte pour établir s'il existe ou non une exemption de retenue à la source. C'est la conclusion à laquelle sont parvenues la Question, la résolution n° 76/E du 12 août 2019 et la réponse à la question n° 125 du 24 février 2021, qui considèrent les prêts accordés par des UCI établies dans l'Union européenne et gérées par un gestionnaire supervisé résidant dans un pays de la liste blanche à une société italienne indirectement contrôlée par eux. Les documents cités indiquent que les intérêts payés sur ces prêts peuvent être exonérés de retenue à la source. Par conséquent, la soi-disant « contrainte réglementaire » doit être respectée (ou plutôt, les règles réglementaires associées ne doivent pas être violées) dans la mesure où ces règles sont effectivement applicables.

Une autre question pertinente est de savoir si l'achat sur le marché dit secondaire, par les UCI de l'UE, de prêts accordés par les banques de l'UE constitue une fourniture de crédit et exige donc que l'UCI de l'UE complète la procédure d'autorisation et se conforme ou non aux exigences mentionnées à l'article 46-ter du TUF. Selon une interprétation, l'activité d'achat de créances sur le marché secondaire sans but de financer le débiteur (cette dernière hypothèse pouvant surgir dans les opérations *de factoring*) ne devrait pas constituer l'octroi de prêts au public (sauf dans tous les cas en espérant une clarification réglementaire sur ce point). Selon cette interprétation, l'achat d'un prêt ou d'une tranche de financement par une UCI communautaire ne nécessiterait pas d'autorisation de la Banque d'Italie en vertu de l'article 46 ter du TUF et l'acheteur pourrait bénéficier de

l'exclusion de la retenue à la source.

Selon une autre interprétation – qui prend également en compte certaines clarifications fournies par écrit par la Banque d'Italie lors de l'approbation des règles secondaires sur les fonds de crédit européens – en cas d'achat, sur le marché secondaire, par les UCI de la Communauté, de prêts accordés par les banques de la Communauté, il est nécessaire en tout cas de finaliser la procédure d'autorisation, et satisfaire aux exigences mentionnées à l'article 46-ter du TUF[30]. L'Agence italienne du fisc, dans une décision non rendue publique au premier semestre 2016 (avant le document de consultation susmentionné de la Banque d'Italie), examine le régime de retenue d'impôt sur les intérêts sur un prêt initialement versé par une banque de l'UE puis acquis par un *fond commun de titrisation* dont l'opérateur est supervisé. La décision traite de l'exigence réglementaire et précise que, puisque le prêt a été initialement versé par une banque de l'UE, cette exigence doit être considérée comme satisfaite et que les intérêts sont donc exonérés de retenue *à la source* conformément à l'article 26, paragraphe 5 *bis*, du décret présidentiel 600/1973.

La législation spécifique sur l'octroi de crédits par les AIF mentionnée aux articles 46-bis et suivants du TUF ne semble pas inclure expressément les AIF non membres de l'UE, mais uniquement les AIF italiens et européens. L'activité d'octroi de prêts (et d'achat de crédits, conformément à l'interprétation susmentionnée de la Banque d'Italie) par ces entités (AIF non membres de l'UE) doit donc être considérée comme régie par les règles qui régissent habituellement ces opérations dans le système juridique italien. En l'absence d'un *règlement ad hoc* pour les UCI (AIF

---

[30] Voir :
« https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/normativa/consultazioni/2016/gestione-collettiva-risparmio/Resoconto_consultazione.pdf). À l'occasion de la publication des modifications au « règlement sur la gestion collective des actifs » du 23 décembre 2016 et du rapport de la consultation relative à ce règlement, la Banque d'Italie a été interrogée « [...] *pour clarifier si l'achat de créances à des fins de contrepartie peut être librement effectué par les AIF, y compris les AIF de l'UE qui ne remplissent pas les exigences et/ou n'ont pas été autorisés à investir dans des créances à venir de leurs actifs* ». La réponse de la Banque d'Italie a été la suivante : « *Étant donné que l'interprétation des dispositions juridiques échappe à la compétence de la Banque d'Italie, il convient de noter que le TUB et ses dispositions d'application incluent également l'achat de crédits pour contrepartie dans le cadre de la réserve d'activités d'octroi de prêts, dans les limites du décret ministériel 53/2015. En ce sens, il semble cohérent avec une interprétation logique-systématique de l'article 46 du TUF de faire coïncider le champ d'application objectif de cette disposition avec l'activité d'octroi de prêts mentionnée à l'article 106 du TUB.*«

non-UE), à notre avis, même si l'UCI hors UE est établie dans un pays de la Liste blanche, il nous semble difficile qu'elle puisse bénéficier de l'exclusion de la retenue à la source mentionnée dans la Règle en question, sauf si le prêt est accordé à une entité du même groupe.

Une dernière mention concerne les structures dites « IBLOR » ou « *fronting* » dans lesquelles une banque italienne ou une agence italienne d'une banque européenne (le « *prêteur officiel* ») accorde un prêt à une entité italienne et transfère le risque de crédit, en tout ou en partie, à d'autres prêteurs (le « *fournisseur de soutien au crédit* » ou le « *participant* »« ) par la stipulation avec eux de contrats de caution garantis par des dépôts en espèces ou par des contrats définis comme : « *accord de participation* ». À cet égard (en mettant de côté les aspects de droit civil et/ou pénal de ces structures IBLOR ou *façades* ; voir à cet égard l'arrêt de la Cour pénale de cassation, Section V, 22 mars 2019, n° 12777), d'un point de vue purement fiscal, la Résolution n° 76/E du 12 août 2019 et les Réponses à la décision de l'Agence du revenu n° 423 du 24 octobre 2019 et n° 569 du 30 août 2021 nient que la Règle se prête à une interprétation « *à travers* » basée sur le concept de « propriétaire bénéficiaire ». Il semble que le débiteur doive se convaincre de savoir si l'exonération de la retenue à la source a été appliquée en référence au bénéficiaire de l'intérêt et non au bénéficiaire effectif, sans préjudice d'une quelconque analyse de l'abus de droits et/ou de dispositions similaires.

# 20. Traitement fiscal des intérêts dans les opérations de Leverage Buy-Out (LBO) des sociétés immobilières

par Maurizio Leo, Giovanni Formica

## 20.1. Transactions de rachat par effet de levier (LBO)

Développé avec un vigourement croissant depuis la fin des années soixante du siècle dernier, *le Leverage Buy-Out* (LBO) représente l'une des techniques d'investissement les plus répandues sur le marché *du capital-investissement*, parfois fonctionnelle pour l'acquisition de sociétés cotées en vue de leur *retrait* (*c'est-à-dire* le retrait d'actions du marché boursier)[1]. En particulier, malgré la multiplicité de variations qu'une telle transaction peut entraîner, le LBO, dans son schéma de base, consiste à acquérir une société *cible* par un recours substantiel au capital de créance, obtenu en comptant précisément en garantie sur les actifs de la société acquise et sur la capacité de cette dernière à générer des *flux de trésorerie* prospectifs suffisants pour rembourser la dette contractée pour l'achat.

La base économique de l'opération LBO réside donc dans l'utilisation intensive de l'effet de levier financier. Sur la base de la théorie économique de la détermination optimale du *ratio dette/capitaux propres*, le rendement sur les fonds propres est augmenté par l'utilisation de la dette, pour la réalisation d'un investissement, au point où son coût est inférieur au rendement attendu de l'investissement lui-même[2]. La littérature empirique confirme en outre une forte corrélation entre la fréquence des transactions LBO et les conditions appliquées au marché de la dette[3].

### 20.1.1 Le schéma typique

En général, les transactions LBO impliquent la création d'un véhicule à

---

[1] Voir R. Trehan, *L'histoire des rachats à effet de levier*, 2006.

[2] Cf. Baldi F., *L'économie des rachats à effet de levier*, 2016, Giappichelli.

[3] Voir De Maeseneire, *Qu'est-ce qui motive les rachats à effet de levier ? Une analyse de la structure du capital des rachats à effet de levier européens*, 2012, Journal of Accounting and Finance.

usage spécial (SPV)[4] par un ou plusieurs investisseurs[5], avec un capital minimal et responsable de l'achat à effet de levier de la société cible. Dans une configuration plus complexe et répandue, à savoir celle du *rachat par effet de levier* par fusion (MLBO), la transaction est finalisée par la fusion (directe ou inverse) entre le véhicule et la *cible*. La fusion – qui ne représente qu'une phase possible, mais très fréquente – est la conclusion naturelle de la technique d'acquisition en question, car elle rapproche les créanciers des actifs placés en garantie pour la dette contractée pour l'acquisition et, surtout, facilite et réduit le transfert de la trésorerie de la *cible* pour rembourser la dette contractée par le véhicule.

En résumé, les techniques LBO/MLBO sont des techniques d'acquisition de participations, dont la particularité réside dans le fait que la dette contractée pour l'achat des actions d'une société est destinée à être remboursée grâce aux flux de trésorerie générés par la société acquise elle-même. Cela se produit, dans le cas d'un LBO, par l'allocation au paiement de la dette de liquidité résultant de la distribution au véhicule intermédiaire des dividendes générés par l' activité de la *cible*. Cependant, étant donné la précarité d'un tel équilibre financier (compte tenu du calendrier, des contraintes et de *la gouvernance* de la politique de distribution des bénéfices), il est très fréquent que ces mêmes prêteurs, surtout s'ils sont externes[6], afin de voir leur investissement mieux garanti, demandent la fusion entre l'instrument à usage spécial et la *cible* (MLBO), afin de rendre automatique, pour l'entité résultant de la fusion, le service susmentionné des flux de trésorerie opérationnels générés par l'activité de la société cible à la prise en charge de la dette contractée par le véhicule (pour l'achat de la *cible* elle-même). En revanche, la fusion, en rapprochant la dette des actifs de la société acquise, garantit que cette dernière peut être placée en garantie pour les créanciers[7].

---

[4] Il ne manque pas de cas d'utilisation de véhicules existants, qui négocient le financement nécessaire à l'acquisition.

[5] Les actionnaires investisseurs peuvent être, par exemple, des opérateurs industriels, des investisseurs institutionnels (*par* exemple, banques, fonds d'investissement) (*LBO institutionnel*), la *direction* de l'entreprise acquise (*rachat par la direction*), ses employés (*rachat par les employés*) ou un nouveau groupe de *gestionnaires* externes (*buyin par la direction*).

[6] Les ressources de capital de dette pourraient également être fournies par les actionnaires du même véhicule à vocation spéciale.

[7] De plus, dans la configuration typique des transactions MLBO, le véhicule à but spécifique contracte d'abord un prêt relais à court terme pour obtenir la liquidité nécessaire à l'acquisition (*prêt relai*) et, après la fusion avec la société acquise, procède au refinancement du prêt-relais mentionné et à l'acquisition de tout recouvrement

Enfin, il convient de noter que, notamment dans la pratique des investissements transnationaux par des entités institutionnelles (*par exemple*, des fonds *de capital-investissement*), les transactions examinées sont parfois réalisées selon une structure « double *NewCo* » ou « double *holding* », consistant à la création d'un premier véhicule intermédiaire (*NewCo* 1), qui contrôle à son tour le second véhicule (*NewCo* 2) utilisé pour l'acquisition de la *société* cible et généralement situé dans le même État que cette dernière. En réalité, comme nous le verrons plus en *détail ci-dessous*, la structure financière de ces opérations transnationales est souvent très complexe et implique une pluralité de prêteurs et de dispositifs de financement.

### 20.1.2 LBO/MLBO et immobilier

Ce qui précède montre que les transactions examinées sont intrinsèquement risquées, compte tenu de la forte proportion de capital de dette utilisée pour l'achat. Le succès des LBO/MLBO dépend donc crucialement des caractéristiques de l' entreprise cible et, en particulier, de sa capacité à générer des flux de trésorerie suffisants pour rembourser la dette par la gestion opérationnelle ordinaire ou par la cession de ses *actifs* qui ne sont plus considérés comme stratégiques après l'acquisition (*dépourvue* d'actifs). De plus, pour le prêteur, la volonté de créditer dépend fortement des caractéristiques des actifs de la société *cible*, en ce qui concerne les actifs pouvant être utilisés comme garantie et/ou vendus dans le cadre de transactions *de dépossession d'actifs*.

La nature et la qualité des actifs de la *cible*, ainsi que la stabilité des flux financiers qu'ils peuvent assurer, sont donc des facteurs essentiels dans le choix des prêteurs. Dans cette perspective, les sociétés immobilières sont des candidats potentiels pour des transactions d'acquisition via LBO/MLBO, à la fois en raison de la garantie hypothécaire garantie aux prêteurs et de la stabilité possible du flux de trésorerie attendu, par exemple en présence d'actifs immobiliers loués sur la base de contrats à moyen ou long terme et de coûts structurels très prévisibles. D'autre part, la théorie économique tend à estimer que l'entreprise cible idéale est une entreprise opérant sur des marchés matures (c'est-à-dire *avec des taux de croissance suffisamment faibles) et avec des produits qui ne sont pas*

---

supplémentaire, par le biais de prêts à moyen terme garantis par les actifs de la société cible elle-même (*par exemple*, l'hypothèque sur l'immobilier) et ses flux de trésorerie.

*particulièrement sophistiqués (*par exemple, pas technologiquement avancés) ce qui garantit cependant une stabilité adéquate des flux de trésorerie. De plus, il ne faut pas sous-estimer que l'autonomie commerciale de l'immobilier et l'existence d'un marché potentiel pour celui-ci facilitent d'éventuelles stratégies alternatives *de sortie, adaptées à réduire la perception du risque de l'initiative d'acquisition, par exemple pour* les fonds internationaux de capital-investissement .

Enfin, l'existence, dans les actifs *de la cible*, de valeurs latentes qui n'ont pas encore été suffisamment exprimées – une caractéristique typique des activités immobilières – rend le dispositif d'acquisition en question potentiellement *particulièrement attrayant* dans le *secteur immobilier*. De plus, dans ce secteur, précisément en raison de l'importance des *actifs* physiques dans le processus de création de valeur, les transactions « endettées » peuvent adopter la variante simplifiante de *la vente d'actifs*, consistant à financer l'achat d'un ensemble d'actifs constituant une unité d'activité spécifique (*par exemple,* un bien utilisé comme centre commercial ou hôtel avec les licences pertinentes), au lieu des parts de la *cible* immobilière. Ces actifs sont ensuite placés en garantie directe pour les prêteurs, avec un résultat similaire à celui d'un MLBO de la société immobilière possédant la même unité d'activité.

## 20.2. La déduction des frais d'intérêts dans les transactions LBO/MLBO

En Italie, l'étendue des transactions LBO/MLBO a longtemps été conditionnée par un cadre juridique très incomplet et décourageant, tant au niveau du droit civil que – pour ce qui est le plus intéressant ici – du côté fiscal. D'un autre côté, il est bien connu que la certitude juridique est une condition préalable à la mise en œuvre des investissements[8] et que les opérateurs ont tendance à récompenser, dans les limites de la commodité, les méthodes de réalisation qui assurent une plus grande prévisibilité des conséquences réglementaires, *avant* tout fiscales.

### 20.2.1 Profils en droit civil (plan)

En ce qui concerne les aspects du droit civil, il convient de noter qu'avant la réforme du droit des sociétés de 2003 (la soi-disant réforme Vietti), la question était pendant longtemps dépourvue de réglementations

[8] Cf. Baldi F., *L'économie des rachats à effet de levier*, 2016, Giappichelli.

spécifiques et ce vide réglementaire a généré d'importantes incertitudes quant à la légalité des transactions en question, notamment en ce qui concerne leur compatibilité avec l'interdiction de l'aide financière dictée par l'art. 2358 et 2474 du Code civil.

En fait, la modification typique de la structure financière des sociétés *cibles*, résultant des transactions LBO/MLBO, peut nuire aux raisons des créanciers et des actionnaires restants : les premiers sont conditionnés par la possible réduction de leurs garanties de paiement de crédit et les seconds par la baisse de la valeur de leurs actions. De plus, ce sont les mêmes raisons que celles qui justifient les limites imposées par le législateur italien à l'achat d'actions du trésor et à l'octroi de prêts ou de garanties à cette fin.

Par le passé, certains ont donc soutenu que ces limites, fixées par les articles 2358 et 2474 du Code civil, pouvaient être violées dans le cas d'acquisitions réalisées par le biais de prêts garantis ou contractés par la société acquise elle-même, notamment si elles étaient réalisées sous la forme d'un MLBO. La même jurisprudence n'a pas montré d'orientation sans équivoque, contribuant en ce sens à alimenter des conditions d'incertitude, manifestement favorables à décourager la diffusion des techniques d'acquisition en question[9].

Précisément pour résoudre ces incertitudes[10], le décret législatif n° 6 du 17 janvier 2003 a introduit l'article 2501-bis du Code civil[11], qui régit les « *fusions consécutives à l'acquisition avec dette* » (comme indiqué dans le titre de cet article), confirmant implicitement leur légalité civile, sauf pour en faire l'exécution soumise à une garantie sous certaines conditions et limites procédurales. En particulier, les paragraphes 2 à 5 de l'article 2501-bis du Code civil exigent, pour la validité d'une opération MLBO, que

---

[9] Pour une analyse des matières premières de la réforme de 2003, voir A. Frignani, *Il leveraged buy-out nel diritto italiano*, in Giur. Comm., 1989 ; P. Montalenti, *Il leveraged buy-out*, Milan, 1991 ; A. Morano, *Il leveraged buy-out*, Milan, 1992 ; A. Martone, *Le operazioni straordinarie di leveraged buy-out tra liceità civilistica ed elusione fiscale*, in Il Fisco n. 25 del 2013.

[10] Le rapport du gouvernement au Sénat sur le décret législatif n° 6 de 2003 précise expressément que l'article 2501-bis du Code civil a été introduit « *pour résoudre certaines controverses interprétatives qui ont émergé en jurisprudence, mais aussi en doctrine, concernant la légalité du système juridique italien des opérations de rachat par effet de* levier ».

[11] Pour une analyse complète de l'institution, suite à la réforme de 2003, voir P. Montalenti, *Il nuovo diritto societario. Commentaire,* édité par Cottino *et al.*; M. Perrino, dans *la Società di capitali. Commentaire,* édité par Niccolini et Stagno d'Alcontres.

:

- Le plan de fusion indique en détail les ressources financières allouées au remboursement des prêts contractés pour l'achat de la société résultant de la fusion ;
- Le rapport des administrateurs identifie les raisons de soutien à l'opération menée, également à travers un plan économique et financier (avec une indication de la source des ressources financières) et une énumération claire des objectifs à atteindre ;
- le rapport d'experts*, conformément à l'*article 2501-sexies*,* certifie la raisonnabilité des hypothèses sous-jacentes au plan de fusion ;
- Un rapport de la personne responsable de l'audit légal des comptes de la société *cible* ou de la société acquéreuse est joint au plan de fusion.

En substance, afin de garantir les droits des créanciers, la loi impose des obligations accrues de transparence, avec une attention particulière aux conditions financières et aux raisons économiques et commerciales sous-jacentes à une telle opération. Ainsi, les financiers tiers sont placés dans une meilleure position pour évaluer le préjudice potentiel qu'un MLBO leur a causé, en vue d'exercer pleinement et en connaissance de forme leur droit de s'opposer.[12]

### 20.2.2 Profils fiscaux en général

Depuis longtemps, l'identification des règles fiscales régissant les transactions en question caractérise également la même incertitude, en particulier en ce qui concerne l'inhérence et, par conséquent, la déductibilité des intérêts sur la dette contractée pour l'acquisition, ainsi que les profils possibles d'évitement/abus de droits inhérents aux transactions concernées. L'incertitude fiscale, associée à l'incertitude du droit civil (voir ci-dessus*), a certainement pesé sur la diffusion des transactions LBO/MLBO en Italie, étant donné que la littérature sur le sujet a toujours reconnu, dans le levier fiscal (en termes de déduction des intérêts générés par l'*achat « endetté »), l'une des raisons possibles de la propagation de telles transactions. [13]

---

[12] F. Di Sabato, *Diritto delle società*, 2011, Giuffrè.

[13] Cf. Kaplan, S. N., *Management Buyouts : Preuves sur les impôts comme source de valeur*, 1989, Journal of Finance ; Kaplan, S. N. – Stromberg, P., *Rachats à effet de levier et capital-investissement,* 2008, National Bureau of Economic Research (NBER), document

Il n'est guère nécessaire de rappeler que, de manière générale, pour les sujets de l'IRES, l'article 96 du décret présidentiel n° 917 du 22 décembre 1986 (« TUIR ») prévoit que les frais d'intérêts (et charges similaires) sont déductibles jusqu'au montant des revenus d'intérêts (et revenus similaires) et, pour l'excédent, dans les limites de 30 % du[14] ROL. pour. Tout excédent supplémentaire peut être reporté aux périodes fiscales suivantes, ainsi que toute action ROL non utilisée pendant la période d'acquis.[15] Cette discipline a été révisée par le décret législatif n° 142 du 29 novembre 2018 (« décret ATAD »), mettant en œuvre la directive UE/2016/1164 (*Directive anti-évasion* fiscale – ATAD), qui a, d'une part, instauré un délai (cinq ans) pour le report des excédents de ROL et, d'autre part, autorisé, contrairement au passé, le report sans limite de temps de tout excédent d'intérêts non utilisé durant l'année[16]. Enfin, il convient de noter que, dans le cas de l'option de consolidation fiscale (articles 117 et suivants de la loi consolidée sur l'impôt sur le revenu), les intérêts excédentaires générés par les participants individuels peuvent être déduits à l'aide de la ROL excédentaire non utilisée individuellement par d'autres participants[17].

---

de travail n° 14207. La déduction des frais d'intérêts, en réduisant la base fiscale et, par conséquent, le bouclier *fiscal*, conduit à la génération de flux de trésorerie plus élevés et, par conséquent, à une valeur plus élevée de l'entreprise. L'utilisation de la dette augmente, en raison du *bouclier fiscal*, la valeur de l'entreprise, recommandant une structure de sources de financement qui récompense la dette au point où cet effet fiscal n'est pas compensé par l'augmentation des coûts marginaux de *défaut* (*par exemple*, l'aggravation de la *notation* et l'augmentation des taux d'intérêt appliqués par les créanciers) due à une dette plus élevée.

[14] En ce qui concerne les sujets IRPEF ayant des revenus d'entreprise (*c'est-à-dire* entrepreneurs individuels, sociétés de personnes), la déduction des intérêts est au contraire régie par l'article 61 du TUIR, selon lequel les intérêts intrinsèques sont déductibles pour la partie correspondant au ratio entre : *i)* le montant des revenus et autres revenus contribuant à la formation des revenus de la société ou qui ne contribuent pas à celle-ci car ils sont exclus (*par exemple*, les dividendes) et *ii)* le montant total de tous les revenus et revenus.

[15] Pour une analyse complète de la discipline fiscale, aux fins de l'IRES, des intérêts des dépenses, voir M. Leo, *Income taxes in the Consolidated Act*, 2018, Giuffrè ; G. Andreani – G. Ferranti, *Consolidated Income Tax Act*, 2017, IPSOA, 2017.

[16] Pour une analyse des principales innovations dans le domaine des dépenses d'intérêts apportées par le décret de l'ATAD, voir L. Gaiani, *Dépenses d'intérêts : vers les nouvelles règles en vigueur depuis 2019*, Il Fisco n° 36 de 2018 ; L. Gaiani, *Modifications définitives du régime des charges d'intérêts en vigueur depuis 2019*, Il Fisco n° 1 de 2019.

[17] À cette fin, ils doivent être des excédents produits lors de l'option de consolidation fiscale et ne pas déjà avoir été complus lors des périodes fiscales antérieures à celle où le régime fiscal collectif a été introduit.

Pour plus d'informations sur ces questions générales, veuillez toutefois consulter le chapitre 4 de ce même volume.

#### 20.2.2.1 Doutes antérieurs sur le traitement fiscal des transactions LBO/MLBO

En fait, comme prévu, d'un point de vue fiscal, les transactions LBO/MLBO impliquent la génération de charges d'intérêts déductibles substantielles sur les prêts contractés pour l'achat de participations dans la *cible*. Dans le cas des transactions MLBO, ces intérêts, qui sont potentiellement non déductibles pour le véhicule à usage spécial qui contracte les prêts (il s'agit, comme mentionné, généralement d'une entité nouvellement créée, sans bénéfices imposables, ainsi que de gestion opérationnelle et, par conséquent, potentiellement sans ROL utile pour la déduction des intérêts eux-mêmes *conformément* à l'article 96 du TUIR), peuvent être compensés par le revenu imposable positif généré par la *cible*, réduisant la charge fiscale globale de l'investissement. La compensation est une conséquence automatique de la conclusion de la fusion entre le véhicule et la société cible, ce qui implique la confusion de leurs actifs, la génération d'un flux de trésorerie unique, la détermination d'un revenu unique et, par conséquent, une base imposable unique aux fins fiscales. Même lorsque les intérêts sont déductibles, cela peut entraîner des pertes fiscales qui ne peuvent pas être utilisées par le véhicule nouvellement créé (en raison de son manque de recettes imposables), si ce n'est pas à cause de la fusion avec la *cible*.

Dans le cas des LBO, cependant, le même résultat peut être obtenu si les deux sociétés (*cible* et véhicule de type OB) exercent l'option de consolidation fiscale. Puisque, pour adopter cette option, il est nécessaire que l'un ou les deux contrôlent l'autre, ou les deux, soient soumis à un contrôle commun[18], ce qui ne peut évidemment être réalisé que dans le cas de transactions d'achat à l'issue desquelles la condition de contrôle exigée par la loi est satisfaite.

Les implications fiscales mentionnées ci-dessus, dont les limites ont fait l'objet d'une récente intervention clarifiatrice de l'Agence du Revenu (voir *ci-dessous*), ont par le passé suscité de nombreux doutes parmi les

---

[18] L'article 120 de la Loi consolidée sur l'impôt sur le revenu prévoit que le contrôle pertinent aux fins de la fiscalité collective se fait en présence d'une participation directe ou indirecte dans le capital social ou les bénéfices supérieurs à 50 %, à déterminer en tenant compte de toute multiplication produite par la chaîne de contrôle.

opérateurs du secteur, en raison d'une position très restrictive de l'administration fiscale italienne. Dans certains cas, la déductibilité, par le véhicule, de la société *cible* (à la suite de la fusion) ou, dans le cadre du régime de consolidation fiscale, des charges d'intérêts générées dans le cadre de la transaction LBO/MLBO, a été critiquée, en raison de l'absence présumée d'inhérence des intérêts eux-mêmes (rectius : de la dette sur laquelle ces intérêts sont imposés)[19]. Ils seraient soutenus par le véhicule (peut-être après la fusion avec la *cible*) en tant qu'agent simple et dans l'intérêt exclusif des actionnaires de la société cible (les bénéficiaires « ultimes » de l'acquisition), de sorte que – on a soutenu – ils n'auraient pas été déductibles de celle-ci, car ils étaient payés au bénéfice d'autrui.

Dans d'autres cas, les autorités fiscales ont indiqué qu'en raison des intérêts dus à leurs prêteurs, le véhicule à but spécial devait avoir reconnu (et imposé) des revenus pour la prestation de services rendus aux investisseurs[20], à être soumis, dans le cas des actionnaires non résidents, aux *règles de prix de transfert* mentionnées à l'article 110 de la loi consolidée de l'impôt sur le revenu, sur la base de l'interprétation développée par l'OCDE (voir *ci-dessous*). La taxation de ces composantes positives du revenu aurait eu pour effet de compenser les composantes négatives correspondantes (*c'est-à-dire* les intérêts dépensiers) générées par la transaction LBO/MLBO, annulant ainsi ainsi l'impact sur la base imposable de la déductibilité de ces dernières composantes.

Enfin, dans de nombreux cas, la légitimité des transactions en question a également été contestée en se référant à d'éventuels profils d'évitement/abus de la loi, ce qui a donné lieu à un important différend entre les autorités fiscales et les contribuables. Les économies fiscales prétendues indues ont été identifiées, en l'absence prétendue de raisons non fiscales pertinentes et valides, dans la déduction plus élevée des frais

---

[19] À un examen plus attentif, la question de la pertinence du jugement d'inhérence aux fins de la déduction des frais d'intérêts pour les matières IRES est au centre du débat depuis un certain temps ; une partie de la doctrine et de la jurisprudence soutient, en fait, que l'article 96 du TUIR identifierait un critère juridique et prédéterminé d'inhérence pour les sujets IRES, sans besoin d'une analyse substantielle ; D'un autre côté, une autre partie soutient que la règle se limite à fixer le *montant* des intérêts déductibles, sans préjudice de la nécessité de vérifier son inhérence. Pour une analyse complète, voir G. Ferranti, *L'inhérence des intérêts passifs : une question à résoudre*, dans Il Fisco n° 15 de 2016 ; ASSONIME, circulaire n° 46 de 2009.

[20] Selon cet argument, le véhicule aurait dû se voir attribuer le rôle de prestataire de services aux investisseurs étrangers, lui attribuant un revenu (imposable) au moins égal aux coûts financiers engagés pour l'achat effectué dans l'intérêt de ces investisseurs.

d'intérêts sur le prêt contracté pour l'acquisition ; les coûts, ceux-ci, qui auraient été déductibles pour le véhicule à but spécial (généralement une entité nouvellement créée, sans bénéfices imposables, activité opérationnelle et, par conséquent, potentiellement sans ROL), en l'absence de fusion ou d'exercice de l'option pour le consolidé avec la *cible*. Un argument similaire pourrait être avancé en référence au calcul des pertes de véhicules par la *cible* qui ne serait autrement pas possible.

#### 20.2.2.2 Les clarifications de l'Agence du revenu

Cependant, les conclusions précédentes de l'Administration fiscale ont été récemment dépassées, suite à la publication d'une déclaration de position appréciable et bien réfléchie par l'Agence du revenu elle-même. En effet, les termes de légitimité fiscale (ainsi que civile) des transactions en question ont été analysés par l'Agence dans la Circulaire n° 6/E du 30 mars 2016, qui traite – en clarifiant pleinement les conditions – de chacun des motifs de plainte mentionnés ci-dessus, concernant l'évasion/abus de droits, l'inhérence des charges d'intérêts et la possible configuration d'une fourniture intra-groupe de services à soumettre à la régulation des *prix de transfert*.

En particulier, concernant la question de l'inhérence, les autorités fiscales ont reconnu de manière définitive, de manière générale, l'existence de cette exigence en ce qui concerne les intérêts contractés dans le cadre de ces initiatives LBO/MLBO, puisque les prêts sont fonctionnels pour l'acquisition de la *cible*: cela, tant dans les cas de MLBO que dans ceux de LBO avec l'exercice de l'option de consolidation fiscale entre la *cible* et le véhicule à usage spécial[21]. En réalité, le but et l'objet du véhicule coïncident précisément avec l'acquisition, si bien qu'il serait évident d'exagérer les prêts contractés à cette fin comme étant étrangers à sa *mission* et, par conséquent, à son processus physiologique de création (et de taxation) de richesse. En tant que naturel, ces charges financières sont déductibles dans les limites fixées à l'article 96 de la Loi sur l'impôt sur le revenu consolidé, sous réserve du respect, dans le cas des actionnaires majoritaires résidant hors d'Italie, du principe général de détermination *à distance* des charges financières appliquées.

En revanche, en ce qui concerne la configurabilité d'une prestation de

[21] Il est entendu que, dans le cas de prêts contractés à une partie appartenant au même Groupe, la franchise doit être assurée dans les limites du respect des règles relatives aux *prix de* transfert, lorsque cela est applicable.

services, la même Circulaire n° 6/E de 2016 confirme, en application des Directives de l'OCDE sur *la tarification de transfert*, que cela peut se produire dans le cas où les entités ayant mis en place le véhicule à vocation spéciale résidant en Italie (ou les structures qui le contrôlent) auraient elles-mêmes collecté les ressources financières en dehors du groupe, et ensuite les rendre disponibles au véhicule résidant en Italie, en vue de finaliser la transaction LBO/MLBO : dans ce cas, il existe un service intra-groupe non mis en œuvre par le véhicule à but spécial, mais au bénéfice de celui-ci, soumis à la discipline *de la tarification de transfert* mentionnée à l'article 110, paragraphe 7, du TUIR. Ce n'est cependant pas le cas si cette dernière société a elle-même cherché et obtenu auprès de prêteurs tiers les moyens nécessaires pour mener à bien l'opération d'acquisition, peut-être en constituant un gage, à cette fin, sur les participations de la *cible*.

Enfin, la circulaire en question traite de la question plus délicate de l'évasion/abus de droits, en respectant outre, sur ce point, les lignes directrices émergées dans la jurisprudence [22]fiscale, tendant à affirmer la non-annulation de la transaction LBO/MLBO.

À cet égard, il convient de rappeler qu'en vertu de l'article 10-bis du Statut des droits des contribuables (Loi n° 212 de 2000), « *une ou plusieurs transactions sans substance économique qui ... obtenir essentiellement des avantages fiscaux indus* ». Le paragraphe 2 suivant précise que « *les faits, actes et contrats, même s'ils sont liés entre eux, sont considérés comme des transactions sans substance économique qui ne peuvent produire des effets significatifs que des avantages fiscaux* », à tel point que la disposition admet, au paragraphe 3, une exemption de l'application des règles sur l'abus, si les raisons non marginales non fiscales valides de la « Opération globale.

En fin de compte, les allégations d'abus présupposent trois conditions cumulatives, à savoir : 1) la réalisation d'un avantage fiscal « indu » (composé de « *bénéfices, même s'ils ne sont pas immédiats, réalisés en contraste avec les objectifs des règles fiscales ou des principes du système fiscal* ») ; 2) l'absence de « *substance économique* » de la transaction réalisée (*c'est-à-dire* l'incapacité *« à produire des effets significatifs autres que des avantages fiscaux* ») ; 3) l'essentiellement de l'obtention d'un « *avantage fiscal* ». De plus, même en présence des

[22] Pour une revue de la jurisprudence sur ce point, voir M. Antonini – A. Di Dio, *Légitimité fiscale des transactions de « rachat par effet de levier par fusion » pour la modification de la « structure de propriété »,* dans Corriere Tributario n° 14 de 2016.

exigences cumulatives mentionnées ci-dessus, les transactions justifiées par des raisons non marginales non fiscales valides (y compris des raisons organisationnelles ou managériales, qui répondent à l'objectif d'amélioration structurelle ou fonctionnelle de l'entreprise) ne peuvent pas être considérées comme abusives.

Dans le cas d'une transaction LBO/MLBO, comme l'a précisé l'Agence du revenu, la transaction ne comporte pas les conditions pour contester un abus de droit, car « *en réponse à des fins non fiscales, reconnues par le Code civil et souvent imposées par des prêteurs tiers, elle ne pourrait guère être considérée comme essentiellement destinée à obtenir des avantages fiscaux indus* ». À cet égard, le document de pratique fiscale ne distingue pas, aux fins des conclusions susmentionnées, les transactions les plus courantes se terminant par la fusion entre la *cible* et le véhicule (MLBO) de celles qui, en l'absence de fusion (LBO), produisent, comme mentionné, le même résultat fiscal que l'option de taxation collective. Enfin, la base économique de ces transactions est reconnue, consistant à utiliser la dette comme « levier financier » pour mener une opération d'acquisition et, en ce qui concerne la fusion éventuelle, l'utilisation de techniques de *poussée vers la baisse de la dette* , pour transférer le remboursement de la dette contractée pour l'achat et le paiement des intérêts associés aux activités et flux de trésorerie de la cible. Ce transfert de dette – comme souvent mentionné, imposé de manière compréhensible par les prêteurs eux-mêmes[23] – évite la « subordination structurelle » du prêt qui survient lorsqu'il est garanti par des actifs de second rang, c'est-à-dire des *actifs* détenus indirectement, par l'intermédiaire d'une société contrôlée par le débiteur.

D'un autre côté, il a été observé que, puisque les affaires MLBO sont expressément prévues par la loi (article 2501-bis du Code civil), il semble difficile de plaider des litiges concernant des transactions qui trouvent une pleine légitimité dans le système juridique national[24].

L'écart avec les litiges passés d'évitement/abus du droit n'est cependant pas complet, car l'Agence du revenu exclut expressément des cas individuels où d'autres profils spécifiques d'« artificialité » des transactions LBO/MLBO ont été trouvés, tels que ceux dans lesquels *« les mêmes sujets qui, directement ou indirectement, contrôler la société cible* ». Le Trésor

---

[23] C'est une autre raison non financière qui soutient la légitimité de l'opération.

[24] G.M. Committeri, *Opérations de rachat à effet de levier après les clarifications du Revenu* 2016, dans La gestion extraordinaire des sociétés Eutekne n° 3 de 2016.

se réserve donc le droit de contrebalancer, en refusant la déduction des frais d'intérêts (ou la déduction des pertes), des opérations jugées artificielles, ouvrant ainsi la voie à une analyse au cas par cas de la légitimité des cas individuels, du point de vue de l'évasion ou de l'abus de droits.

### 20.2.3 LBO/MLBO et abus de la loi

En résumé, les conclusions de la circulaire *mentionnée* ci-dessus semblent changer radicalement l'angle de perspective à partir duquel les résultats possibles peuvent être évalués. Les besoins organisationnels et économiquement appréciables des transactions en question – comme condition pour exclure toute hypothèse d'abus du *droit en vertu de* l'article 10-bis de la loi n° 212 de 2000 (« Statut des droits des contribuables ») – sont considérés comme vérifiés in *re ipsa* dans tous les cas d'exclusion des indices d'« artificialité » indiqués par l'Agence du revenu, avec une référence particulière à l'hypothèse selon laquelle la transaction LBO/MLBO entraîne un changement réel dans la configuration des actionnaires de la société *ciblée*.

Il est donc crucial de comprendre dans quelles conditions ce changement a réellement lieu, étant donné qu'une lecture formaliste des conclusions de la Circulaire n° 6/E risquerait d'élargir excessivement les cas d'« artificialité », les étendant également aux hypothèses de transformation réelle des structures de contrôle de la *cible* à la suite d'un LBO/MLBO[25]. Par conséquent, une interprétation possible est proposée, en attendant la confirmation du sujet, du moins dans la jurisprudence sur le sujet.

#### 20.2.3.1 Opérations LBO/MLBO sans changement de contrôle

À un examen plus attentif, l'affirmation des autorités fiscales concernant la non-évitement général des transactions LBO/MLBO semble sans équivoque si l'acheteur des participations, par l'intermédiaire du véhicule, est extrané, directement ou indirectement, à la structure actionnaire préexistante de la société cible. Dans ce cas, l'utilisation de l'effet de levier permet une opération d'acquisition, peut-être autrement impossible,

---

[25] Voir G. M. Committeri, *Leveraged Purchase Transactions : dans le circulaire de nombreuses lumières et quelques ombres*, dans Il Fisco n° 18 de 2016 ; M. Antonini – R. A. Papotti, *Lumières et ombres des clarifications de l'Agence sur les transactions de « Rachat à effet de levier »,* dans Corriere Tributario n° 2016.

justifiée par les justifications économiques décrites dans le premier paragraphe, également en référence à la phase finale possible de la fusion, exigée par les prêteurs pour « rapprocher la dette » des actifs de la *cible* et des flux de trésorerie générés par celle-ci.

La conclusion fiscale n'est pas aussi incontestée lorsque les acheteurs (également via le véhicule) sont déjà partenaires directs ou indirects de l'entreprise cible. En fait, les expressions utilisées dans la Circulaire n° 6/E – où elle énonce la possibilité de litiges (d'évasion/abus de droits) en présence d'« *autres profils spécifiques d'artificialité* », tels que, par exemple, lorsque « *les mêmes sujets qui, directement ou indirectement, contrôlent l'entreprise cible* » y participent – présentent des marges d'incertitude considérables, mises en évidence par la doctrine la plus prudente sur le sujet[26].

Sans aucun doute, la référence expresse à une situation préexistante de « contrôle » conduit à l'exclusion des litiges d'« artificialité » dans tous les cas d'investisseurs qui ne participent qu'à une position minoritaire dans le capital de la cible pré-LBO/MLBO, comme cela arrive lorsque, à la suite de transactions similaires, l'actionnaire préexistant (minoritaire) passe d'une participation minoritaire (directe ou indirecte) à une participation majoritaire ou lorsqu'il intègre simplement une participation reste non contrôlé (même pas conjoint) même au résultat du LBO/MLBO. Celasemble indiscutable, étant donné qu'en l'absence de contrôle (même conjoint) avant LBO/MLBO, il est par définition hors de portée au pouvoir décisionnel de l'actionnaire préexistant de réaliser un projet insaisissable via des acquisitions avec dette.

Lorsque, en revanche, les sujets préexistants partent d'une position de contrôle (conjointe ou individuelle, directe ou indirecte), la question devient plus complexe. Dans un tel cas, il semblerait que les conclusions de la circulaire en question doivent être interprétées dans le sens de considérer que la Transaction LBO/MLBO qui n'entraîne pas un changement significatif du profil de participation des *actifs* soumis à la transaction, au sens où il n'y a pas de changement de contrôle de la société cible par rapport à la situation préexistante (*changement de contrôle*). Même dans de tels cas, cependant, la possibilité de contester

---

[26] À cet égard, il a été noté qu'il s'agit d'une position « *trop générique qui pourrait réduire, voire plus explicitement, les effets bénéfiques des clarifications* fournies » (G.M. Committeri, *Acquisition with debt : the focus shifts to non-residents creditors and investors*, dans Il Fisco n° 31 de 2016).

les conclusions d'évitement/abus du droit demeure, en s'opposant à des raisons non marginales valables d'ex-impôts qui justifient ce choix. En d'autres termes : la présomption d'« artificialité » indiquée par l'Agence du revenu dans le cas de transactions sans *changement de contrôle* peut toujours être contestée, en vertu de l'article 10-bis des statuts (*voir ci-dessus*), par l'existence, dans le cas spécifique, de raisons organisationnelles, industrielles, financières convaincantes ou liées aux relations entre actionnaires qui justifient la transaction.

Cela dit, afin de mieux comprendre dans quelles conditions les transactions LBO/MLBO pourraient être adaptées à des plaintes pour contournement ou abus de droits, il semble approprié de formuler quelques exemples simples[27].

Considérons le cas d'une société *cible* X, directement contrôlée par A, dont les actions sont vendues à la nouvelle société Y (*newco*), également créée par A, sous réserve de l'endettement de la *nouvelle société* pour l'achat de participations. Dans ce cas, que X et Y fusionnent (MLBO) ou non (LBO), A reste le détenteur, à la fin de la transaction, du contrôle – direct dans le premier cas (MLBO) et indirect dans le second (LBO) – de la *cible* X, avec l'avantage, cependant, de frais d'intérêts déductibles plus élevés que dans la situation préexistante. Une telle opération pourrait constituer une hypothèse d'abus du droit *au sens de* l'article 10-bis du Statut, sauf s'il est possible de démontrer des raisons économiques non fiscales non marginales spécifiques qui le justifient. Il s'agit en réalité d'une opération de *retrait de trésorerie à effet de levier*, dans laquelle on recourt à l'endettement (et à introduire des frais d'intérêts déductibles) afin de faciliter la distribution des dividendes anticipés sous forme de *plus-values*[28] ; cette hypothèse a souvent été mise en doute par les autorités fiscales quant à l'inhérence des intérêts.

Un argument similaire s'appliquerait également dans le cas où le véhicule à usage spécial Y était formé par A et un nouvel actionnaire B, mais minoritaire (*par exemple*, à 10 %). Même dans ce cas, le contrôle individuel de A sur la cible X ne changerait *pas* substantiellement, ce qui serait limité à passer de 100 % avant LBO/MLBO à 90 % après LBO/MLBO,

---

[27] F. Dezzani, *Déductibilité des charges d'intérêts issues du rachat à effet de levier pour les opérateurs de capital-investissement*, dans Il Fisco n° 18 de 2016.

[28] Il s'agirait, en essence, d'un *re-levier* de la société investie par les actionnaires existants, avec une extraction anticipée de dividendes pour ces derniers, qui collecteraient des sommes sur une dette allouée à la société exploitante et rembourseraient avec leurs propres flux de trésorerie.

sans aucun *changement de* contrôle.

Enfin, le même manque de changement de contrôle se produit si la cible X est déjà contrôlée par A lors de la phase pré-LBO/MLBO et non en totalité (*par exemple*, à 60 %) et, à la fin de la transaction en question, l'intégralité du capital de X est acquise « à effet de levier », via le véhicule Y ; également dans ce cas, le contrôle de la *cible par A* elle ne change pas après LBO/MLBO, mais au contraire, elle est renforcée (de 60 à 100 %), avec la présomption d'« artificialité ». Dans ce cas, cependant, il semble possible d'éviter les litiges d'évitement/abus du droit en démontrant des raisons extrafiscales non marginales valides, telles que l'existence de désaccords avec l'ancien actionnaire (à 40 %) et la nécessité de « se débarrasser » de ce dernier[29].

#### 20.2.3.2 Opérations LBO/MLBO avec changement de contrôle

Il est différent si la transaction en question – dans laquelle des sujets déjà participants (directement ou indirectement) au capital de la *cible* participent également – est un « corollaire » d'un véritable changement dans la structure de participation de la *cible* [30]elle-même. En d'autres termes, rien n'exclut la participation des parties qui détiennent déjà des parts de contrôle dans la *cible*, à condition qu'à la fin du LBO/MLBO le contrôle de la société cible change, par exemple de sorte que les sujets susmentionnés passent d'une position de contrôle à une[31] minorité ou d'un contrôle individuel à un contrôle conjoint avec un nouvel actionnaire (*coentreprise*) ou, enfin, dans la direction opposée, lorsqu'ils passent d'un contrôle conjoint à un contrôle individuel[32].

---

[29] Concernant une affaire similaire, la Cour régionale de l'impôt de Milan, dans son jugement n° 36 du 13 avril 2011, a jugé que « *la transaction avait été réalisée pour des raisons économiques valables telles que l'exclusion d'un actionnaire (non désiré)* ...".

[30] Le changement de base sociale comme base démontrée de motifs économiques valides pour la transaction a été expressément confirmé par la jurisprudence sur le fond (cf. *ex* multis, CTR Milan du 6 juillet 2016, n° 3985/38/16).

[31] La non-annulation d'une telle opération a d'ailleurs été refusée, même avant la publication de la Circulaire n° 6/E de 2016, par la même jurisprudence sur le fond, selon laquelle « *Le changement de structure de propriété qui a eu lieu en tant que marginal ne peut être liquidé, car les sujets pouvant exercer le contrôle sur la sociétésont sont différents de ceux précédemment identifiables. La permanence dans la structure des sujets déjà présents avant la transaction incriminante n'est certainement pas suffisante pour étayer la thèse du Bureau, étant donné que ces sujets ont conservé des participations minoritaires »* (CTP Milan, jugement du 10 décembre 2015, n° 9999).

[32] Cf. G. Formica – P. Formica, *Le tournant sur le « LBO » s'applique aux coentreprises*, Il

Dans de tels cas, le profilage entrepreneurial de l'ensemble de l'opération semble démontrable, adapté à la poursuite d'objectifs économiques et organisationnels qui ne seraient autrement pas poursuivis : le LBO/MLBO, plutôt que d'être la « fin » de l' opération, semble être le « moyen » d'atteindre un objectif spécifique (*c'est-à-dire* acquérir un *des* actifs, modifier les structures participatives, atteindre l'objectif de réorganisation).[33]

Pour reprendre le premier exemple décrit ci-dessus, dans lequel la cible X était entièrement contrôlée par A, si le véhicule Y était constitué comme une *coentreprise* entre l'actionnaire A (totalement) contrôlant la *cible* et un nouvel actionnaire égal B, l'acquisition par Y de l'ensemble du capital social de X entraînerait un véritable *changement de contrôle* sur la société cible, sous réserve du contrôle individuel de A lors de la phase pré-LBO/MLBO et du *contrôle en coentreprise* de A et B après LBO/MLBO. Il en va de même pour le cas inverse où la cible X est à l'origine une *coentreprise* entre A et B, puis vendue à un véhicule nouvellement établi détenu par un seul des deux partenaires mentionnés, qui passe de la position de contrôle conjoint avant LBO/MLBO à la position individuelle après LBO/MLBO.

En conclusion, il est considéré que les transactions LBO/MLBO – qui ne peuvent généralement être contestées du point de vue d'une évitement ou d'un abus de droits – ne peuvent se prêter à des plaintes d'« artificialité » que si, à la fin de celles-ci, les personnes qui détiennent déjà le contrôle de la *cible pré-LBO/MLBO le conservent même à la fin d'une telle transaction* [34]. Cette connotation d'« artificialité » ne devrait cependant pas s'étendre au cas de participation au LBO/MLBO par des actionnaires auparavant non en position de contrôle ; cela ne pourrait pas non plus intéresser l'hypothèse selon laquelle la position de contrôle des entités participant à de telles transactions avant le LBO/MLBO change significativement, à la suite de la transition d'un individu à un contrôle

---

Sole 24 Ore, 8 juillet 2016.

[33] Lorsque, en revanche, à la fin de l'opération globale, l' actif de la détention, déjà auparavant disponible pour certains sujets, est « placé » dans une société nouvellement créée, contrôlée, même indirectement, par les mêmes sujets, endettée dans le (seul) but d'obtenir un avantage fiscal (*c'est-à-dire*., en termes de déduction plus élevée des intérêts dépensés), on peut présumer, sous réserve de la démonstration de diverses raisons valides non fiscales, que la transaction LBO/MLBO constitue la « fin » poursuivie, plutôt que le « moyen » de l'acquisition.

[34] Voir G. Formica – M. De Nicola, *Changement de contrôle et évasivité des transactions LBO/MLBO*, dans Il Fisco n° 41 de 2016.

conjoint et inversement, ou lorsque le LBO/MLBO entraîne la transition d'une position de contrôle (conjointe ou individuelle) à une minorité, ou le changement d'actionnaire à parts[35] égales.

En résumé, le plus bas dénominateur commun de ces hypothèses de non-« artificialité » est – il est réitéré – le *changement de* contrôle, également sous la forme de la transition du contrôle individuel au contrôle conjoint et inversement. C'est, comme on le sait bien, la même condition préalable pour soumettre les transactions d'acquisition (qui dépassent certains seuils de pertinence) aux *règles antitrust* sur les « fusions » et, par conséquent, au contrôle *ex ante*, selon le cas, de l'autorité communautaire compétente (Commission UE) ou de l'autorité nationale (AGCM).[36] L'activation de cette procédure *antitrust* peut, en ce sens, représenter une indication indirecte de l'objectif de modifier la structure de participation de la *cible*, ce qui devrait donc exclure « l'artificialité » de la transaction LBO/MLBO, car elle vise à un changement de contrôle.

Cela dit, en plus des observations précédentes, il est nécessaire, enfin, de faire une réflexion supplémentaire, potentiellement pertinente pour les

---

[35] Cette conclusion semble étayée par une décision très récente de la Cour suprême (n° 868, déposée le 16 janvier 2019), qui, avec des arguments similaires à ceux exposés ici, a estimé qu'une opération MLBO visant à mettre en œuvre le remplacement de deux actionnaires par un nouveau, dans l'invariance de l'autre actionnaire à 50 %, n'était pas insaisissable ou abusive du droit. Pour un commentaire, voir : E. Zanetti, *Fusion sujette à LBO légitime si 50 % de l'équipe reste inchangée*, en Eutekne.info du 17 janvier 2019.

[36] Conformément à l'article 3 du Règlement (CE) n° 139 de 2004, « *Une concentration se produit lorsqu'il y a un changement de contrôle durable à la suite de : a) la fusion de deux ou plusieurs entreprises ou parties d'entreprises auparavant indépendantes ; ou (b) l'acquisition, par une ou plusieurs personnes déjà en contrôle d'au moins une autre entreprise, ou par une ou plusieurs entreprises, soit par acquisition de participations en capital, soit en actifs, soit par contrat ou par tout autre moyen, du contrôle direct ou indirect de la totalité ou des parties d'une ou plusieurs autres entreprises...* ». Un tel changement de contrôle a également lieu en cas de création d'une *coentreprise*, puisque, selon le même article 3, *« La création d'une coentreprise qui assure de façon permanente toutes les fonctions d'une entité économique autonome sera considérée comme une concentration au sens de l'alinéa 1 (b)"*. De plus, le Règlement n° 139 de 2004 susmentionné adopte une version du « contrôle » étendue également à la version de facto, puisque, conformément au même article 3, deuxième alinéa, « *le contrôle est établi en présence de droits, contrats ou autres moyens qui confèrent, seuls ou conjointement, et en tenant compte des circonstances factuelles ou juridiques, la possibilité d'exercer une influence décisive sur l'activité d'une entreprise* ». Des dispositions similaires sont également prévues au niveau national (Loi n° 287 de 1990) pour la vérification *ex ante* des concentrations relevant de la compétence de l'AGCM ; ces dispositions doivent cependant être interprétées conformément aux dispositions communautaires.

conclusions mises en avant ci-dessus, en se référant à l'identification de la *distinction* entre contrôle individuel et conjoint. Selon les autorités fiscales, en fait, la distinction ne peut être déduite *sic et simpliciter* de l'existence de parts égales.

Pour d'autres fins, l'Agence du revenu a en fait précisé que « (...) *Il est cependant utile de préciser que la notion de contrôle mentionnée à l'article 2359 du Code civil italien n'exclut pas en termes absolus la possibilité que, même en présence d'une participation égale dans la société (50 % chacune), une situation de contrôle par l'un des deux actionnaires puisse être détectée. (...) La portée du concept de contrôle prévu à l'article 2359 du Code civil italien nécessite nécessairement une analyse approfondie de toutes les relations entre les personnes concernées afin de déterminer si l'une d'elles exerce une influence dominante sur l'autre en vertu d'obligations* contractuelles particulières» (Résolution n° 376/E de 2007). Une vérification factuelle et contractuelle des structures est donc envisagée, étendue à toutes les situations sur la base desquelles une influence sur les décisions commerciales est potentiellement ou actuellement exercée (circulaire n° 32 de 1980).

Cela signifie que l'analyse concrète du *changement de contrôle* dans les cas de transition post-LBO/MLBO du contrôle individuel au contrôle conjoint et inversement doit être évaluée, en pratique, en tenant compte non seulement des participations en actions, mais aussi de tout élément susceptible d'inférer l'influence économique réelle sur les décisions d'entreprise, comme le droit de nommer des membres du conseil d'administration, la vente exclusive de produits fabriqués par l'une des sociétés membres et, en général, toutes les situations qui, pour une raison ou une autre, permettent d'exercer une influence potentielle ou réelle sur les décisions [37]commerciales. Ainsi, si, par exemple, l'« ancien » actionnaire totalitaire apporte – par l'intermédiaire du LBO/MLBO – avec une part égale, un nouvel actionnaire dans *la cible*, mais les anciennes réserves prérogatives adaptées à influencer de manière décisive les décisions commerciales, le changement de contrôle effectif qui constitue la condition préalable au refus *ex se* la nature insaisissable/abusive de la loi de l'ensemble de la transaction. En revanche, si ces prérogatives sont réservées au nouvel actionnaire à 50 %, la conclusion inverse devrait s'appliquer, puisque le LBO/MLBO entraînerait un changement de contrôle de facto en faveur de ce dernier seul et, en tant que tel, capable de nier

[37] Cf. sur ce point, Cass. Civ., 22 avril 2016, n° 8130.

l'artificialité de la transaction et, par conséquent, l'existence d'un dessein insaisissable.

#### 20.2.3.3 Remarques finales

En fin de compte, la Circulaire n° 6/E de 2016 a clarifié de manière méritoire la légalité fiscale, du moins en général, des transactions LBO/MLBO du point de vue d'abus de droit, dissipant ainsi les marges d'incertitude qui, dans le vide interprétatif, avaient alimenté de nombreux litiges par le passé, risquant également de freiner la réalisation de transactions vitales pour le *secteur du capital-investissement* et le système économique en général.

Cependant, il subsiste encore des marges d'incertitude interprétative. Les conclusions sur la non-évitement semblent en fait sans équivoque en ce qui concerne les transactions LBO/MLBO auxquelles seules des parties extérieures au capital de la cible pré-LBO/MLBO participent. Le cas inverse est moins évident, d'autant plus très fréquent dans le contexte d'opérations similaires, où ce sont précisément les nouveaux actionnaires qui exigent, souvent – afin de garantir et stabiliser les opérations de la société – la présence (même si ce n'est qu'une minorité) des actions existantes. Une vision excessivement formaliste, qui reconnaît des profils d'« artificialité » et, par conséquent, d'une possible évasivité dans tous les cas d'identité même partielle parmi les actionnaires de la société cible avant et après LBO/MLBO, semblerait non systématique, puisque les préoccupations anti-évitement doivent se limiter aux cas d'échec à modifier la structure de contrôle.

De plus, la jurisprudence la plus récente de la Cour suprême, également formée après la circulaire de l'Agence du revenu, a déjà montré une forte transparence, jugeant non insaisissable même les transactions MLBO qui ne sont pas nécessairement adaptées à la modification de la structure de contrôle ou auxquelles participent les précédents actionnaires de la *cible*[38].

[38] Enfin, il convient de mentionner, par exemple, le jugement récent de la Cour suprême (n° 868/2019, déposé le 16 janvier 2019) dans lequel une transaction d'achat de 100 % d'une société a été jugée non insaisissable, via un véhicule également détenu par un actionnaire à 50 % de la *cible* elle-même ; véhicule alors fusionné avec cette dernière société. L'opération MLBO analysée par la Cour suprême visait à mettre en œuvre le remplacement de deux actionnaires par un nouveau, en cas d'invariance de l'autre actionnaire à 50 %, sans modifier significativement les ratios de contrôle et, de toute façon, à assurer la participation de l'ancien actionnaire principal de la *cible*.

### 20.2.4 Les limites supplémentaires possibles à la déduction des intérêts dans le cas du MLBO

#### 20.2.4.1 Limites sur le report des intérêts en cas de fusion

En cas de fusion, l'article 172, paragraphe 7, de la Loi sur l'impôt sur le revenu consolidé prévoit certaines limitations possibles sur le report des intérêts et pertes non déduits pour les sociétés participant à la fusion, selon le degré de solidité opérationnelle et financière de celles-ci. En particulier, les pertes passées et les charges d'intérêts excédentaires des sociétés fusionnant peuvent être réduites par le revenu imposable de la société émergente à la fin de la fusion ou de la société absorbante, jusqu'à la valeur des capitaux propres des actionnaires respectifs résultant des derniers états financiers (ou d'un bilan mentionné à l'article 2501 trimestre du Code civil), sans prendre en compte les contributions et paiements effectués au cours des 24 derniers mois (*test de l'équité*). De plus, il est également nécessaire de vérifier la viabilité économique des parties participant à la fusion, puisqu'il est autorisé de poursuivre les pertes et les frais d'intérêts uniquement des sociétés participantes qui, au cours du dernier exercice financier, ont réalisé des revenus et encouru des coûts de personnel supérieurs à 40 % de la moyenne des deux années précédentes (*test de viabilité* ). Le calcul doit également inclure les intérêts et les pertes accumulées dans la fraction de l'exercice financier au cours de laquelle la fusion a lieu (*c*'est-à-dire à partir du début de la période fiscale de la fusion jusqu'à la date d'effet légal de celle-ci), que les effets fiscaux soient rétroactifs ou non (voir Résolution n° 116/E de 2008 ; Résolution n° 143/E de 2008 ; Circulaire n° 9/E de 2010).

La dernière phrase du même paragraphe 7 de l'article 172 du TUIR accorde cependant la possibilité de lever les prescriptions susmentionnées par la soumission d'une décision spécifique, à transmettre à l'Agence du Revenu conformément au paragraphe 2 de l'article 11 de la loi n° 212 de 2000. En réalité, la soumission de la décision ne constitue pas une obligation « au sens strict », car le non-respect de sa soumission n'empêche pas le contribuable de démontrer les motifs de la non-application des dispositions concernées lors d'une toute activité de vérification ultérieure, mais concerne uniquement l'application de sanctions[39].

[39] La pénalité administrative varie d'un minimum de 2 000 euros à un maximum de 21 000 euros, à doubler si, lors de l'évaluation, l'Administration fiscale renonce au droit de rénu.

#### 20.2.4.2 Les limites sur le report des intérêts dans le cas de MLBO

En tenant compte de cela, il est clair que les limites fixées par l'article 172 du TUIR pourraient, en théorie, pénaliser, dans le contexte des transactions de la MLBO, le report des intérêts (et pertes) accumulés par le véhicule avant l'effet de la fusion et leur utilisation pour compenser le revenu imposable positif de la *cible* avec laquelle le véhicule à usage spécial est fusionné. En fait, il est tout à fait possible que cette dernière entreprise ne réussisse ni le test de viabilité économique ni le test des actions, étant donné que, dans la plupart des cas, il s'agit d'une entité nouvellement créée, sans historique de viabilité (ni états financiers pour calculer le test), et caractérisée par un nombre nul de capitaux propres, si les contributions et paiements des 24 derniers mois sont soustraits – *comme l'exige* la loi.

En dépit des limites de l'article 172 au transfert des intérêts (et des pertes), il est tout à fait possible de demander, en soumettant une décision spécifique à l'Agence du revenu, la révoque de ces dispositions et des limites de report *prévues dans celles-ci*, démontrant que les effets anti-évitement justifiant la règle en question font défaut dans le cas précis. En revanche, selon les autorités fiscales, l'absence d'états financiers antérieurs n'affecte pas nécessairement la possibilité de prouver le contraire (*c'est-à-dire* sur la base de différentes informations et documents) la viabilité du véhicule à usage spécial, pour lequel, de plus, cette condition peut être démontrée par le simple fait d'accomplir une *mission* déterminant pour l'opération d'acquisition. Il en va de même pour le test des actions, puisque, dans le cas de MLBO, les contributions initiales au véhicule sont physiologiques (circulaire n° 9/E de 2010) et certainement pas simplement utiles pour réussir le test en question pour le report des intérêts excédentaires (et des pertes) ; Par conséquent, ces contributions doivent être prises en compte dans le calcul des actifs, même si elles ont eu lieu au cours des 24 derniers mois.

Ces conclusions ont également été adoptées par l'Agence du revenu dans la circulaire n° 6/E de 2016, souvent citée, où il est conclu que « *dans tous les cas où il est démontré que les excédents de dépenses et pertes d'intérêts non déductibles (dont le report est demandé) sont exclusivement ceux liés aux prêts obtenus par la SPV pour réaliser une transaction d'acquisition avec dette, » les demandes de non-application de la disposition mentionnée à l'article 172, paragraphe 7, du TUIR peuvent* être acceptées ».

Peu de ceux qui ont soutenu que, compte tenu des conclusions susmentionnées, il aurait été préférable pour l'Agence du revenu d'affirmer

la non-nécessité à tout court dans cette affaire de la présentation de la décision, au moins pour les intérêts excédentaires et les pertes avant fusion du véhicule accumulées en lien avec la dette contractée pour l'achat de la cible fusionnée [40]par la suite. Même en étant conscient que la soumission de la décision n'est pas une obligation au sens strict (la non-application de l'article 172 du TUIR peut également être invoquée lors de la vérification), son omission implique, comme mentionné, l'application de sanctions.

### 20.2.5 Intérêts générés par les transactions LBO/MLBO transfrontalières

#### 20.2.5.1 Opérations transnationales LBO/MLBO

Enfin, les transactions LBO/MLBO se prêtent à des éléments plus approfondis, du côté de la déductibilité fiscale des intérêts, si elles sont effectuées par des véhicules résidant en Italie par des sujets situés à l'étranger. Pensez, par exemple, aux transactions auxquelles participent des investisseurs institutionnels étrangers, comme les fonds *de capital-investissement*, généralement constitués sous forme de société *en commandite*, gérée professionnellement par un *associé général*, regroupant les ressources d'une pluralité d'investisseurs (*partenaires limités*).

En général, les fonds *internationaux de capital-investissement* ont tendance à fonctionner à travers des structures plus complexes, notamment en mettant en place plusieurs véhicules intermédiaires. Dans une configuration typique de « *double holding* », le fonds constitue, en utilisant les ressources levées auprès des investisseurs, une première *société holding* (ou véhicule) située à l'étranger, généralement dans un pays *coté en blanc*, et ce dernier, à son tour, constitue une seconde *société holding* (ou véhicule) en Italie, allouant des ressources en partie sous forme de *capitaux propres* et en partie par financement par actionnaires.*prêt aux* actionnaires). Les ressources restantes nécessaires à l'acquisition sont trouvées par cette seconde *société holding* avec des prêts contractés par le système bancaire ou, dans tous les cas, par des prêteurs tiers, permettant ainsi l'acquisition de la *cible*. La fusion ultérieure entre cette dernière société et la seconde *société holding* ou,

[40] G.M. Committeri, *Transactions de rachat à effet de levier après les clarifications de la* doctrine Eutekne du Revenu, 2016.

alternativement, l'exercice de l'option de consolidation fiscale entre elles, garantit la compensation intersubjective utile pour la déduction des intérêts accumulés sur le prêt contracté pour l'acquisition.

#### 20.2.5.2 Retenue à la source sur les intérêts

Quant à la partie des prêts contractés sur le marché par la seconde *société holding*, ils sont déboursés par des tiers, souvent des non-résidents. En réalité, un système typique utilisé à cette fin et souvent contesté (sous certaines conditions) par les autorités fiscales italiennes est celui des soi-disant « autorités fiscales ». *Prêteur bancaire italien responsable* (IBLOR). En résumé, il consiste en le versement du prêt à la *société holding* résidant en Italie par une banque italienne (ou une banque située en Italie via un établissement permanent) (*prêteur bilatéral*) et la stipulation simultanée d'un accord entre cette banque et d'autres entités non résidentes (banques, fonds, etc.) (prestataire *de soutien au crédit*). En vertu de cet accord, le *prêteur bilatéral* obtient des garanties et des sommes d'argent des *prestataires de soutien au crédit*, à rembourser de manière liée – en termes de méthodes, de délais et d'étendue – au remboursement du capital et au paiement des intérêts par l'emprunteur au *prêteur bilatéral*.

Le dispositif en question peut être « transparent » ou « opaque », selon que la relation entre l'emprunteur et *les prestataires de soutien de crédit* étrangers est pertinente ou non. Dans le cas d'IBLOR « transparent », le premier paie des intérêts et applique la retenue à la source sur le flux concernant les *prestataires de crédit* individuels (reconnaissant *auprès du prestataire bilatéral* italien ou présent en Italie via un établissement permanent uniquement la partie qui lui est due). Dans le cas d' un IBLOR « opaque » (c'est-à-dire lorsque l'emprunteur ne prend pas en compte la présence de non-résidents), en revanche, l'emprunteur ne verse que les intérêts à la banque résidente (ou située en Italie via un établissement permanent), sans donc appliquer de retenue à la source.

Dans ce second cas, cependant, le non-respect de l'application de la retenue *à la source conformément* à l'article 26, paragraphe 5, du décret présidentiel n° 600 de 1973 pourrait être contesté par les autorités fiscales, en supposant que le prêteur résident (ou situé en Italie) agit en réalité comme un simple intermédiaire du prêteur non résident réel, et non comme le « propriétaire bénéficiaire » du flux d'intérêts sortant[41] . Cela

[41] Pour une analyse approfondie de la notion de « propriétaire bénéficiaire », voir D. Marini, *La notion de propriétaire bénéficiaire, entre la charge de la preuve et le choix du régime conventionnel applicable*, dans Il Fisco, n° 30 de 2011 ; A. Ballancin, *Notion de «*

dépend, bien sûr, de la structure globale de la transaction et de l'analyse des clauses contractuelles spécifiques, à partir desquelles on peut déduire, au cas par cas, la simple interposition de la banque résidente en Italie (ou située là-bas via un établissement permanent), destinée uniquement à la recouvrement et au retour ultérieur auprès des véritables prêteurs étrangers.

Des résultats similaires et tout aussi répréhensibles pourraient être obtenus lorsque le rôle de prêteur formel n'est pas joué par une banque italienne, mais par un « associé » du véhicule italien nommé pour l'acquisition et établi dans un pays de l'UE ou qui, en tout cas, bénéficie des dispositions de la directive sur les intérêts et redevances (directive 2003/49/CE) ou bénéficie d'une retenue à la source conventionnelle favorable prévue dans le traité fiscal en vigueur entre les L'Italie est le pays où se trouve ce sujet. Dans ce cas également, l'exonération de la retenue à la source prévue par la dernière directive ou, en tout cas, les avantages conventionnels pourraient être réexaminés, s'il est démontrable, dans le cas spécifique, qu'il n'est pas qualifié de « bénéficiaire bénéficiaire » du flux d'intérêts de cette personne, à condition qu'il soit démontré que cela se limite à un simple rôle d'intermédiaire dans la réception et la réversion des intérêts (*consécutivement*). En revanche, la clause de *propriété effective* est prévue précisément afin d'éviter des formes d'arbitrage international et de planification fiscale agressive, visant à éroder les bases fiscales [42]nationales.

Il faut toutefois préciser que ces objections des autorités fiscales, qui étaient fréquentes par le passé et qui sont encore possibles aujourd'hui lorsque les conditions énoncées ci-dessus sont remplies, sont désormais limitées en ce qui concerne les opérations de financement relevant du champ d'application du paragraphe 5-bis de l'article 26 du décret présidentiel n° 600 de 1973, tel qu'introduit par le décret législatif n° 91 de 2014 et, Puis, modifié plusieurs fois. Cette règle exclut, en fait, l'application de la retenue à la source sur les intérêts et autres revenus provenant de prêts à moyen et long terme accordés aux entreprises italiennes par des prêteurs étrangers « qualifiés » et, plus précisément,

---

*bénéficiaire bénéficiaire » dans les conventions internationales et dans le système fiscal italien*, dans Tax Review, n° 1 de 2006 ; M. Piazza – C. Resnati – A. Trainotti, *Concept de bénéficiaire effectif : l'analyse d'Assonime des nombreuses* incertitudes », dans Il Fisco, n° 3 de 2017.

[42] Voir G.M. Committeri, *Transactions de rachat à effet de levier : dans le circulaire de nombreuses lumières et quelques ombres*, dans Il Fisco n.18 de 2016.

par : *i)* les institutions de crédit établies dans les États membres de l'UE (identifiées à l'article 2, paragraphe 5, numéros 4) à 23), de la directive 2013/36/UE ; *(ii)* les compagnies d'assurance créées et autorisées selon des règlements émis par les États membres de l'UE ; *(iii)* investisseurs institutionnels étrangers, même s'ils n'ont pas de responsabilité fiscale, comme indiqué à l'article 6, paragraphe 1, lettre b) du décret législatif n° 239 du 1er avril 1996, sous réserve de formes de surveillance dans les pays étrangers où ils sont établis.

Comme l'a confirmé l'Agence du revenu dans la circulaire n° 6/E de 2016 citée à plusieurs *reprises, « tout litige concernant l'application correcte des retenues à la source relatif aux structures IBLOR ou l'absence de qualification de bénéficiaire effectif doit être considéré comme intenable dans la mesure où les sujets non résidents (c'est-à-dire les CSP ou les sujets ayant financé la société du groupe) relèvent du champ d'application de la disposition susmentionnée* » (c'*est-à-dire le paragraphe 5-bis de l'article 26 du décret présidentiel n° 600 de 1973).*

#### 20.2.5.3 Prêts accordés par des actionnaires étrangers

Enfin, une dernière considération doit être faite en se référant au cas où les ressources nécessaires à l'achat de la *cible* sont mises à disposition du véhicule à but spécial, sous forme de capital de créance, auprès d'actionnaires étrangers (*prêts aux actionnaires*). Pensez au schéma de « double holding » décrit ci-dessus (paragraphe II.5.1), dans lequel la première *société holding* étrangère accorde des prêts aux actionnaires à la seconde *société italienne*, en vue de l'achat, au lieu de se *contenter de fonds* propres.

Dans ce cas, la charge d'intérêts découlant du prêt de l'actionnaire est soumise aux règles ordinaires pour déterminer le revenu d'entreprise dans les relations intra-groupes, y compris les règles sur *la prix de* transfert. Par conséquent, la possibilité pour les autorités fiscales, également sur la base des directives de l'OCDE sur le sujet, de requalifier *les prêts des* actionnaires en capital risqué, avec le refus conséquent de la nature des intérêts déductibles de la rémunération de la contribution, n'est pas exclue.

C'est le cas lorsqu'il existe un décalage entre la forme juridique de la transaction et sa substance économique et, en particulier, lorsqu'il existe des indicateurs factuels et objectifs suggérant que les ressources apportées par les actionnaires ne constituent pas un financement réel, mais une forme déguisée d'injection de capital risqué. À titre d'exemple,

selon l'Agence du revenu, des clauses contractuelles prévoyant le report du remboursement du principal et des intérêts à une date postérieure au remboursement des prêteurs tiers ou soumettant le paiement des intérêts et du principal aux mêmes restrictions que les dividendes et réductions de capital (et de réserves de capital) peuvent conduire à cette conclusion.

Bien que cette conclusion soit critiquée[43], dans de telles circonstances, il est possible pour les autorités fiscales de reclasser les dépenses d'intérêts et, par conséquent, de nier leur déductibilité, même en leur imposant l'application des règles sur les dividendes sortants.

### 20.3. La déduction des intérêts dans les transactions LBO/MLBO des sociétés immobilières

Les questions fiscales décrites au paragraphe II ci-dessus, bien qu'ayant une portée générale et soient donc également valides dans le cas des LBO/MLBO de sociétés opérant dans le *secteur immobilier*, présentent cependant, dans ce dernier cas, des profils d'une spécificité absolue. La question de la déductibilité des charges d'intérêts qui, dans la plupart des cas, a conduit l'Agence du Revenu à adopter une attitude prudente, présente, dans le cas des *sociétés cibles* de nature immobilière, des éléments de réflexion et de complication supplémentaires, étant donné que ces sociétés bénéficient d'un régime préférentiel particulier pour la déduction des charges d'intérêts.

En fait, comme déjà noté précédemment dans ce même volume, l'article 1, paragraphe 36, de la loi n° 244 du 24 décembre 2007 (« Finanziaria 2008 ») prévoit, pour les « biens immobiliers de gestion[44] », la déduction intégrale

---

[43] Selon l'ASSONIME (circulaire n° 17 de 2016), cette conclusion n'est pas compatible avec les méthodes typiques de mise en œuvre des transactions LBO/MLBO avec prêts accordés (au moins en partie) par les actionnaires, qui sont généralement compréhensiblement caractérisées par l'inclusion de clauses visant à protéger et à protéger la position des prêteurs tiers (*par exemple*., les clauses de subordination). Quoi qu'il en soit, les prêts aux actionnaires présentent physiologiquement un risque plus élevé que ceux accordés par des tiers, et peuvent donc avoir un taux d'intérêt plus élevé, précisément parce qu'ils sont liés à un risque plus élevé.

[44] Article 1, paragraphe 36, du Budget 2008, dans le texte modifié suivant le décret législatif n° 147 du 14 septembre 2015 (le « décret législatif n°« Décret d'internationalisation »), réserve le régime spécial prévu (déduction intégrale des intérêts pour les prêts garantis par des hypothèques sur des biens loués), uniquement aux « *entreprises qui exercent effectivement et principalement des activités immobilières* », c'est-à-dire celles qui répondent à une double exigence cumulative, c'est-à-dire celles : 1) dont la valeur des actifs constitue pour la majeure partie du la juste valeur des biens destinés à la location

des charges d'intérêts relatives aux prêts garantis par des hypothèques sur des biens loués (*c'est-à-dire* sans application des limites quantitatives mentionnées dans art. 96 du TUIR). Cette règle avait été abrogée lors de la transposition de la directive ATAD (décret législatif n° 142 de 2018), mais a été réactivée par la loi budgétaire de 2019 (art. 1, paragraphe 7, de la loi n° 145 du 31 décembre 2018).[45] Pour plus de détails, y compris l'analyse des hypothèses d'application objective et subjective, veuillez toutefois vous référer au chapitre 4 précédent de ce même volume.

Cela dit, le régime spécial susmentionné pourrait être transféré, en cas de MLBO et à la suite de la fusion, de la *cible* vers les intérêts sur le prêt contracté par le véhicule, qui, en tant qu'entité non immobilière ou, en tout cas, sans exigences légales, ne pourrait en bénéficier [46]individuellement. Ce transfert nécessite donc des réflexions spécifiques et approfondies sur les transactions de la MLBO visant les sociétés immobilières, c'est-à-dire les entités pouvant accéder au régime spécial de déductibilité des intérêts *indiqué ci-dessus*.

Le cas typique est celui d'une transaction visant à acheter des actions d'un bien *immobilier cible* (*c'est-à-dire* qui répond à la définition pertinente mentionnée au paragraphe 36 de la loi sur les finances de 2008 post-Décret sur l'internationalisation) réalisée par le biais d'un véhicule nouvellement créé, qui puise, à des fins d'acquisition, un prêt relais initial et le produit du produit, une fois la fusion avec la *cible* terminée., pour refinancer le prêt relais par un prêt hypothécaire garanti par les biens de la *cible* elle-même loués à des tiers.

Ainsi, la phase de fusion garantit que le prêt contracté pour l'acquisition peut être garanti par des biens loués d'une société immobilière, transférant la dette (et les intérêts associés) à un sujet (*c'est-à-dire* celui résultant de la fusion) qui peut bénéficier du régime spécial mentionné au

---

(exigence de capital) et 2) avec des revenus représentés pour au moins les deux tiers par les loyers ou les loyers des sociétés dont la valeur totale est principalement constituée de la valeur normale des bâtiments (exigence économique).

[45] Voir L. Gaiani, *Décret Atad au Journal officiel mais pour l'immobilier à 100 % d'intérêt déductible*, dans Il Sole 24 Ore, 29 décembre 2018 ; P. Meneghetti, *Immobiliari di gestione, sparisce il test del Rol sui interesse spese*, in Il Sole 24 Ore, 31 décembre 2018 ; G. Odetto, *« Réduction sur les intérêts hypothécaires »*, dans Eutekne.info, 27 décembre 2018.

[46] Les mêmes problèmes ne se posent pas dans les transactions LBO sans fusion entre *la cible* et le véhicule, alors qu'ils pourraient s'étendre au cas d'achat « à effet de levier » d'unités immobilières ; ce dernier cas, qui, comme mentionné ci-dessus (voir paragraphe I.2), est similaire à celui de l'acquisition de participations via MLBO (*c'est-à-dire* par une fusion entre *la cible* et le véhicule).

paragraphe 36 mentionné ci-dessus. À cette fin, comme je l'ai dit, ce dernier doit évidemment satisfaire aux exigences de capital et économiques d'accès au régime spécial en question (voir note de bas de page 44 ci-dessus) et louer le bien hypothéqué à des tiers.

Le fait que les prêts obtenus étaient initialement destinés à l'achat et à la vente d'actions ne doit pas remettre en doute le respect, dans le cas analysé, de la condition (d'utilisabilité du régime spécial *prévu par* le budget 2008) pour laquelle les prêts concernés doivent être contractés pour l'achat (ou la construction) de biens hypothéqués (et loués). En fait, avec une acquisition « par levier » des *parts d'une* cible immobilière, en essence, les biens de cette dernière sont repris : il peut donc être considéré que le prêt contracté est, en réalité, *ab origine* destiné à l'achat des actifs immobiliers de la *cible*. Les actifs qui, après le refinancement post-fusion, sont placés en garantie pour la dette elle-même, intégrant ainsi également la condition objective supplémentaire de la garantie hypothécaire.

Par conséquent, le refinancement hypothécaire de l'entité post-fusion, qu'il soit considéré comme un nouveau prêt ou qu'il hérite – comme il serait plus juste de le croire – l'objet du prêt refinancé initial[47], peut être considéré comme destiné à l'achat de biens hypothéqués et loués, avec pour conséquence de rendre le paragraphe 36 de la loi sur les finances de 2008 applicable aux dépenses d'intérêts associées.

Évidemment, les mêmes conclusions, analysées de manière générale au paragraphe II ci-dessus, restent valables, tant en ce qui concerne l'inhérence de ces intérêts que l'absence d'abus du droit d'une telle transaction MLBO, surtout si cela implique un changement de contrôle. À ce dernier égard, comme mentionné, la déclaration de l'Agence du revenu sur l'absence générale d'évitement des transactions en question repose sur la reconnaissance des raisons non marginales non fiscales valides d'une telle opération d'acquisition, qui permettent de considérer l'avantage fiscal d'une MLBO comme non injustifié. Ces raisons

---

[47] Pour la possibilité de « transmettre » le régime de déduction *conformément* à l'article 1, paragraphe 36, de la Loi budgétaire de 2008, du prêt hypothécaire initialement contracté pour l'achat/construction du bien jusqu'à son éventuel refinancement, voir la circulaire ASSONIME n° 16 de 2016, qui reproduit la réponse à cet effet de l'Agence du Revenu à un demande de conseil juridique soumise par cette association. Cela est également confirmé par le rapport explicatif du Décret sur l'internationalisation qui, comme mentionné, a complété le paragraphe 36 mentionné précédemment. Voir G. Andreani – G. Ferranti, *Consolidated Income Tax Act*, 2017, IPSOA, 2017.

consistent, comme mentionné, dans la nécessité de recourir à la dette pour financer une acquisition qui ne serait autrement pas possible ou, en tout cas, d'exploiter le « levier financier » de la dette et, en référence à la phase finale de la fusion (entre le véhicule et *la cible*), la demande expresse des prêteurs eux-mêmes d'éliminer ce qu'on appelle le « levier financier ».« subordination structurelle », rapprochant la dette des actifs et des flux de trésorerie de l'entreprise cible (*poussée vers la baisse de la dette*).

Ces raisons sont intégrées même lorsque la *cible* est une société immobilière, de sorte que même dans ce cas, l'avantage fiscal ne peut être considéré comme injustifié par le simple fait que l'exploitation MLBO permet d'exploiter le régime typique de déductibilité des intérêts des sociétés de gestion immobilière, ce qui est potentiellement plus avantageux. Ces conclusions ont également été partagées par l'ASSONIME dans la circulaire n° 16 de 2016.

Enfin, il convient de noter, pour confirmer ce qui précède, que la déductibilité des charges d'intérêts sur la base du régime spécial mentionné dans la Loi budgétaire de 2008 est certainement autorisée dans le cas où, au lieu de reprendre les parts de la société immobilière, l'une de ses agences immobilières serait achetée directement « avec effet de levier », garantissant le financement contracté pour l'achat avec une hypothèque enregistrée précisément sur les biens immobiliers acheté (et loué). Puisqu'une telle opération semblerait difficile à contester comme insaisissable, il n'est pas clair pourquoi un MLBO d'une cible immobilière pourrait être, par rapport à la première opération, à un niveau d'équivalence absolue, en termes d'objectif, de résultat final, de substance économique et de raisons non fiscales.

# 21. Transactions de couverture du risque de taux d'intérêt

par Paolo Gilardi

## 21.1. Préface

L'objectif de ce paragraphe est d'offrir au lecteur un aperçu des principaux changements introduits par le nouveau Règlement européen 2019/834 (« EMIR REFIT ») entré en vigueur le *17 juin 2019* et qui a modifié le Règlement (UE) 648/2012 du Parlement européen et du Conseil du 4 juillet 2012 (« EMIR »). Cette législation vise à simplifier certaines obligations et exigences réglementaires prévues par la législation EMIR précédente, en se référant particulièrement aux contreparties qui ne sont pas systémiques importantes.

### 21.1.1 Contrepartie financière, oui ou non !

Le nouveau Règlement EMIR REFIT prévoit une nouvelle définition d'une contrepartie financière (« CF »), qui inclut toutes les contreparties pouvant présenter un risque systémique significatif pour le système financier.

Plus précisément, les éléments suivants doivent être considérés comme FC :

a. les fonds d'investissement alternatifs (tels que définis à l'article 4(1)(a) de la directive 2011/61/UE) (« les FIA ») créés dans l'Union européenne ou gérés par un AIFM autorisé en vertu de cette directive et leur AIFM établi dans l'Union (auparavant, dans le cadre de l'EMIR, seuls les AIF gérés par des AIFM autorisés ou enregistrés sous la directive 2011/61 étaient des FC).
b. dépositaires centraux de titres (par exemple Monte Titoli)

En revanche, les éléments suivants ne doivent pas être considérés comme des CF :

c. Les AIF créés dans l'Union ou gérés par les AIFM autorisés par la directive 2011/61 et créés uniquement dans le but de mettre en œuvre des plans de rachat d'actions pour les salariés, de véhicules à vocation spécifique de titrisation et, le cas pertinent, dont les AIFM sont établis dans l'UE ;
d. des engagements d'investissement collectif en titres transférables (« UCITS ») ou AIF créés dans le seul but de mettre en œuvre des

plans d'achat d'actions pour les salariés.

### 21.1.2 Obligation de compenser et d'échanger les marges de variation

L'innovation la plus importante introduite par EMIR REFIT concerne la révision des *obligations de compensation*. Les principales dispositions envisagées sont les suivantes.

Vous pouvez choisir de calculer vos positions en dérivés en cours de circulation.

Avec la réglementation EMIR précédente, tous les fonds de fonds étaient soumis à l' *obligation de compensation* , quel que soit le volume réel caractérisant leurs opérations sur les dérivés. Les exceptions concernaient les contreparties non financières (les soi-disant « NFC- ») qui n'étaient soumis à l' obligation *de compensation* qu'en présence d'une transaction dérivée dépassant certains seuils, prévus par l'article 10(4)(b).

Avec la nouvelle réglementation EMIR REFIT, les FC et les NFC, qui prennent des positions dans des contrats dérivés OTC, ont le droit de choisir de calculer, tous les 12 mois, leur position moyenne à la fin du mois agrégée pour les 12 mois immédiatement précédents.

Tous les FC et NFC seront *soumis* à l'obligation de compensation si :

a. choisir de ne pas faire le calcul, ou
b. dont le calcul détermine le dépassement de certains seuils prévus par l'article 10(4)(b) (les soi-disant « Seuils »).

En particulier, les FC et NFC qui n'ont pas effectué le calcul, ou qui ont dépassé les seuils seront requis :

a1. de notifier immédiatement l'ESMA et l'autorité nationale compétente, et
b1. de conclure les accords de compensation pertinents dans les 4 mois suivant la notification.

Alors que les FC devront inclure dans le calcul tous les contrats dérivés OTC existants (qu'ils soient qualifiés de couverture ou non) et qu'ils soient conclus par eux ou par d'autres entités du groupe auquel ils appartiennent, les NFC devront au contraire inclure dans le calcul (comme déjà prévu par l'ancienne réglementation EMIR) uniquement les contrats dérivés OTC n'ayant pas d'objectifs de couverture et qui sont conclus par eux-mêmes ou par d'autres NFC du groupe.

Les nouvelles dispositions de l'EMIR REFIT introduisent la possibilité que certaines FC (les soi-disant « Small Financial Counterparties ou FC ») lorsqu'elles démontrent que la transaction dérivée est petite, soient exemptées de l'échange de marges de variation. Ce dernier fonctionnerait

uniquement en référence aux contrats dérivés OTC appartenant à une catégorie déclarée soumise à l'échange de marges de variation et qui ont été
conclue entre contreparties (FC et NFC) dont les opérations dépassent les seuils ou qui ont choisi de ne pas effectuer le calcul et qui ont conclu ou nové à partir de la date d'entrée en vigueur de l'obligation d'échanger les Marges de Variation, à condition qu'à la date à laquelle les deux contreparties sont entrées ou novées remplissent les conditions énoncées à la lettre (a1).

### 21.1.3 FC vs NFC – Qu'est-ce qui est ou n'est pas soumis à la négociation sur marge de variation

Une autre nouveauté pour les FC concerne l'extension de l'échange des marges de variation sur les contrats dérivés OTC appartenant à toutes les catégories déclarées sujettes à l'échange (même si le seuil est dépassé par la FC elle-même en référence à une seule catégorie). Pour les NFC, en revanche, une distinction devra être faite selon qu'ils ont choisi ou non de faire le calcul. Dans le premier cas (NFC ayant effectué le calcul), l'échange des Marges de variation sera limité uniquement aux contrats dérivés OTC appartenant aux catégories pour lesquelles les seuils sont dépassés. Dans le second cas (NFC qui n'ont pas effectué le calcul), l'échange des marges de variation concernera les contrats dérivés OTC appartenant à toutes les catégories déclarées soumises à l'échange des marges de variation.

La législation EMIR REFIT prévoit que la charge de démontrer, à l'autorité compétente, que le calcul de la position moyenne globale de fin de mois ne conduit pas à une sous-évaluation systématique de cette position, reste entre les mains de la FC et de la NFC. EMIR REFIT exige que la contrepartie puisse démontrer que sa dynamique opérationnelle n'est pas telle qu'elle conduise à une sous-estimation des positions, par exemple en fournissant aux autorités compétentes des données sur les postes au cours de chaque mois.

### 21.1.4 CF composée d'UCITS et d'AIF

En ce qui concerne ces types de contreparties, EMIR REFIT prévoit que le calcul des positions dans les dérivés OTC doit être effectué au niveau du fonds individuel. De plus, les sociétés de gestion UCITS gérant plus d'un UCITS et AIFM gérant plus d'un AIF doivent être en mesure de démontrer à

l'autorité compétente que le calcul des positions au niveau des fonds ne conduit pas à : (a) à une sous-évaluation des positions de l'un des fonds qu'elles gèrent ou des positions du gestionnaire ; (b) contournement de l'échange des marges de variation.

#### 21.1.5 Exemptions et considérations finales

EMIR REFIT a éliminé le soi-disant « S.p.A. le « chargement anticipé » prévu par l'EMIR, une disposition qui rendait les transactions paires avant la survenue de l'obligation (c'est-à-dire les contrats conclus ou novés avant la date de début de l'obligation) soumises à l'échange de marges de variation. Parallèlement, l'obligation de « rétrocharge » (déclaration des transactions qui n'existe plus au moment de l'entrée en vigueur de l'obligation de déclaration) sera abolie.

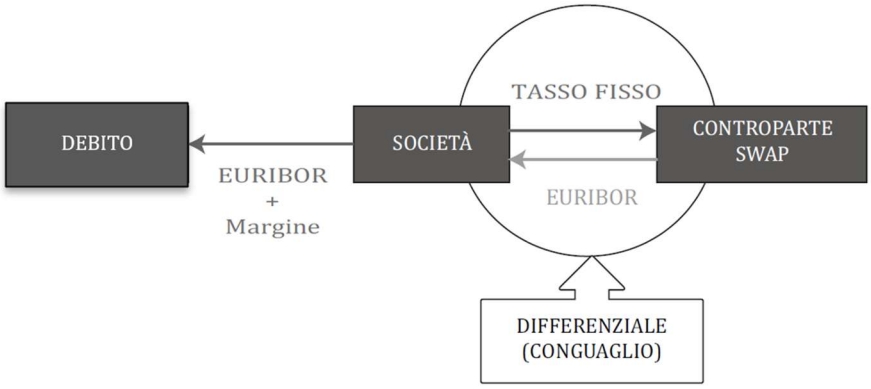
Enfin, dans le contexte des transactions de contrats dérivés OTC auxquelles les UCITS sont parties, la responsabilité, y compris la responsabilité légale, de la déclaration et de la garantie de l'exactitude des informations rapportées incombe à la société de gestion concernée. Une responsabilité similaire est prévue pour les AIFM en ce qui concerne la déclaration des données des contrats dérivés OTC auxquels les AIF gérés sont parties. Ces responsabilités devront donc être reflétées de manière appropriée dans le contexte des accords contractuels pertinents pour la délégation des activités de rapport.

### 21.2. Les principales dérivées de couverture

#### 21.2.1 Swap de taux d'intérêt (IRS)

Le swap de taux d'intérêt (IRS) est un instrument financier dérivé dans lequel deux contreparties (la Société et la Banque) s'engagent à échanger des flux d'intérêts calculés en appliquant deux taux d'intérêt différents au même montant nominal pendant une période prédéterminée, à des échéances périodiques prédéterminées.

Une partie paie un taux variable (le taux d'Euribor), tandis que l'autre paie un taux fixe. Un contrat IRS vous permet de modifier indirectement le type d'indexation d'un passif financier, sans avoir besoin de modifier le contrat de prêt sous-jacent. La société continue de payer des intérêts sur la dette en fonction du taux Euribor, tandis que sur l'IRS elle reçoit un ajustement monétaire si la valeur de l'Euribor est supérieure au taux fixe, sinon elle verse un ajustement monétaire si le taux Euribor est inférieur au taux fixe.




**Caractéristiques clés d'un échange :**

- Quantité notionnelle ou de référence
- Date de début
- Dernière date limite
- Taux fixe
- Taux variable
- Fréquence de détection à taux variable
- Périodes d'intérêts/Fréquence des paiements
- Base de calcul

Aux fins du calcul périodique des intérêts exercés, la durée de la période de référence est comptée comme une fraction d'année conformément à certains accords. En général, la convention de calcul des intérêts s'exprime par « X » divisé par « Y », où X définit la manière dont les jours appartenant à la période de référence sont calculés, tandis que Y définit la manière dont le nombre de jours de l'année est compté.

Les intérêts accumulés pendant la période d'intérêts sont calculés comme suit :

$$\text{Tasso di interesse su base annua} \times \text{Importo di Riferimento} \times \frac{\text{Numero di giorni del Periodo}}{\text{Numero di giorni dell'anno}}$$

Les conventions couramment utilisées sont :

- Actual/360
- 30/360
- Actuel/Actuel

Pour la convention *Actual/360*, les jours réels de la période doivent être comptés tandis que l'année est considérée comme étant de 360 jours. C'est la convention normalement utilisée pour le calcul des intérêts sur les instruments du marché monétaire (par exemple, les dépôts).

Pour la convention *30/360*, les jours de la période sont comptés sur la base d'une année avec 12 mois de 30 jours, tandis que l'année est considérée comme 360 jours. C'est la convention couramment utilisée pour calculer les coupons des obligations à taux fixe.

Pour la convention *Actual/Actual*, les jours réels de la période doivent être comptés tandis que la durée de l'année est mesurée par le nombre réel de jours (donc les années bissextiles influencent le résultat).

**Exemple**

Les flux différentiels de l'Interest Rate Swap stérilisent l'effet des fluctuations des taux d'intérêt, « transformant » le taux payé sur le sous-jacent couvert de variable à fixe :

FINANZIAMENTO

| | |
|---|---|
| Capitale | 1.000.000 Euro |
| Durata | 5 anni |
| Periodi | Semestrali |
| Tasso di interesse | Euribor 6 mesi+ 2.00% **(senza valore minimo)** |

IRS

| | |
|---|---|
| Nozionale | 1.000.000 Euro |
| Durata | 5 anni |
| Periodi | Semestrali |
| Cliente riceve | Euribor 6 mesi |
| Cliente Paga | **0.45%** |

**Euribor à 6 mois = -0,27 %**

| | | |
|---|---|---|
| **FINANZIAMENTO** | | |
| 1.000.000 x (-0.27% + 2%) x 182/360 | | - 8.746 |
| **IRS** | | |
| 1.000.000 x (-0.27%) x 182/360 | | - 1.365 |
| 1.000.000 x (0.45%) x 182/360 | | - 2.275 |
| | | - 3.640 |
| **Interessi netti** | = | - 12.386 |

**Euribor à 6 mois = 1 %**

| | | |
|---|---|---|
| **FINANZIAMENTO** | | |
| 1.000.000 x (1.00% + 2%) x 182/360 | | - 15.166 |
| **IRS** | | |
| 1.000.000 x (1.00%) x 182/360 | | + 5.055 |
| 1.000.000 x (0.45%) x 182/360 | | - 2.275 |
| | | + 2.780 |
| **Interessi netti** | = | - 12.386 |

**Avantages**

Le client prédétermine avec certitude le montant des paiements qu'il effectuera pour toute la durée du prêt à taux variable, évitant ainsi l'exposition à la hausse des taux d'intérêt.

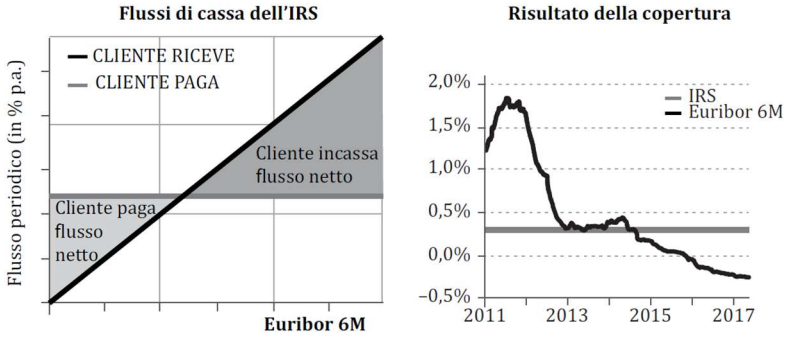
**Inconvénients**

Le taux fixe peut (normalement) être supérieur à la valeur actuelle des taux à court terme.

Le coût de la dette ne diminue pas en cas de baisse des taux variables du marché.

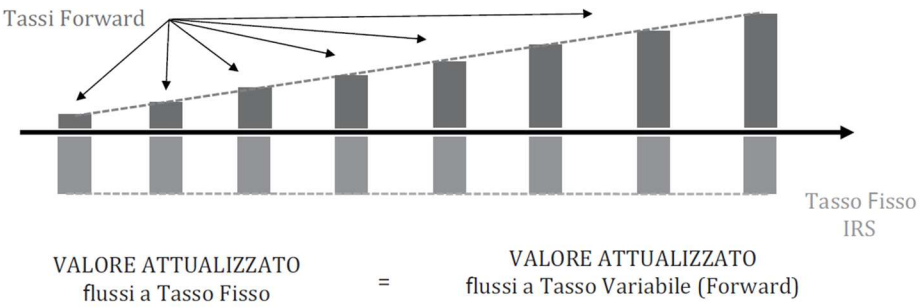
Une résiliation anticipée par l'IRS peut entraîner un coût (si sa valeur marquée par rapport au marché est négative au moment de la résiliation anticipée).

Si la fixation du taux Euribor est négative, la Société versera à la Banque, en plus du montant calculé sur la base du taux fixe, un montant supplémentaire d'intérêts calculé sur la valeur absolue du taux Euribor et le montant des intérêts que la Société recevra de la Banque sera considéré comme nul et non avenu ; de plus, si le prêt couvert par l'IRS a une clause de taux minimum, le bénéfice que la Société recevra de la Banque sur le prêt en lien avec la fixation négative de l'Euribor sera également considéré comme nul et non avenu. Dans ce cas, donc, le coût global de la dette pour la société augmente.



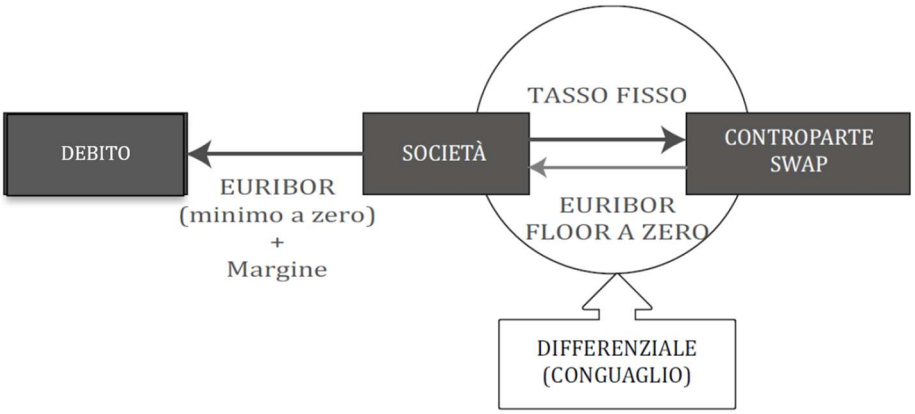

Le taux de marché fixe pour une transaction IRS avec une échéance finale donnée est le taux d'intérêt par lequel la valeur actualisée des flux

d'intérêts périodiques calculée sur la base du taux variable du marché est égale à la valeur actualisée des flux d'intérêts périodiques calculés sur la base du taux fixe. Les valeurs des taux variables pour les périodes d'intérêt futures sont estimées à l'aide de ce qu'on appelle les taux à terme (ou taux implicites). Les flux d'intérêts aux différentes échéances périodiques sont actualisés en utilisant les facteurs d'actualisation respectifs. Les taux à terme et les facteurs d'actualisation sont obtenus à partir de la même courbe que les taux du marché.




### 21.2.2 Protégé par l'IRS

Un IRS protégé, similaire à un swap de taux d'intérêt, permet à la société de payer un taux fixe et de recevoir un taux variable indexé à Euribor sur un montant nominal prédéterminé. Contrairement à un swap de taux d'intérêt traditionnel, si l'Euribor descend en dessous d'une valeur initialement prédéterminée, le taux d'intérêt que la société perçoit de la Banque reste constant. Cette transaction permet de transformer indirectement le profil d'indexation d'une dette à taux variable en un taux fixe lorsque le contrat de prêt prévoit une valeur minimale pour le taux Euribor (plancher à zéro). La société paie un taux fixe supérieur à celui de l'IRS traditionnel, mais dans le cas où la valeur du taux Euribor est négative, l'écart d'intérêts versé lors de la transaction IRS n'augmente pas.




Les flux différentiels de la protection fiscale stérilisent l'effet des fluctuations des taux d'intérêt, « transformant » le taux payé sur la dette sous-jacente de variable à fixe pour chaque scénario Euribor (voire négatif).

Exemple :

FINANZIAMENTO

| | |
|---|---|
| Capitale | 1.000.000 Euro |
| Durata | 5 anni |
| Periodi | Semestrali |
| Tasso di interesse | Euribor 6 mesi +2.00%<br>Euribor 6 mesi **valore minimo a 0.00%** |

CAP

| | |
|---|---|
| Nozionale | 1.000.000 Euro |
| Durata | 5 anni |
| Periodi | Semestrali |
| Cliente riceve | Euribor 6 mesi se positivo<br>0.00% se negativo |
| Cliente Paga | **0.45%** |

**Euribor 6 mesi = -0,27%**

**Euribor à 6 mois = -0,27 %**

**FINANZIAMENTO**

| | |
|---|---|
| 1.000.000 x (-0.00% + 2%) x 182/360 | - 10.111 |

**IRS**

| | |
|---|---|
| 1.000.000 x (-0.00%) x 182/360 | 0 |
| 1.000.000 x (+0.45%) x 182/360 | - 2.275 |
| | - 2.275 |

**Interessi netti** = - 12.386

**Euribor 6 mesi = +1,00%**

**Euribor à 6 mois = +1,00 %**

**FINANZIAMENTO**

| | |
|---|---|
| 1.000.000 x (1.00% + 2,00%) x 182/360 | - 15.167 |

**IRS PROTETTO**

| | |
|---|---|
| 1.000.000 x (1.00%) x 182/360 | + 5.056 |
| 1.000.000 x (+0.45%) x 182/360 | - 2.275 |
| | + 2.781 |

**Interessi netti** = - 12.386

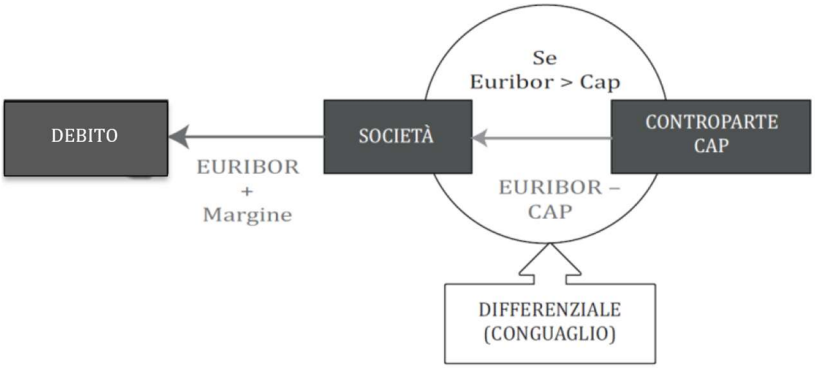
| | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| **FINANZIAMENTO** | | | **FINANZIAMENTO** | | |
| 1.000.000 x (-0.27% + 2%) x 182/360 | | - 8.746 | 1.000.000 x (1.00% + 2%) x 182/360 | | - 15.166 |
| **IRS** | | | **IRS** | | |
| 1.000.000 x (-0.27%) x 182/360 | | - 1.365 | 1.000.000 x (1.00%) x 182/360 | | + 5.055 |
| 1.000.000 x (0.45%) x 182/360 | | - 2.275 | 1.000.000 x (0.45%) x 182/360 | | - 2.275 |
| | | - 3.640 | | | + 2.780 |
| **Interessi netti** | = | - 12.386 | **Interessi netti** | = | - 12.386 |

| **Euribor 6 mesi = -0,27%** | | **Euribor 6 mesi = +1,00%** | |
|---|---|---|---|
| **FINANZIAMENTO** | | **FINANZIAMENTO** | |
| 1.000.000 x (0,00%+2,00%) x 182/360 | -10.111 | 1.000.000 x (1,00%+2,00%) x 182/360 | -15.167 |
| **IRS PROTETTO** | | **IRS PROTETTO** | |
| 1.000.000 x (0,00%) x 182/360 | 0 | 1.000.000 x (+1,00%) x 182/360 | +5.056 |
| 1.000.000 x (+0,45%) x 182/360 | -2.275 | 1.000.000 x (+0,45%) x 182/360 | -2.275 |
| | -2.275 | | +2.781 |
| **Interessi netti** | -12.386 | **Interessi netti** | -12.386 |

### 21.2.3 Option de plafond salarial

L'achat d'une option de plafonnement offre une protection contre une éventuelle hausse du taux flottant au-delà d'un seuil prédéterminé. La société paie une prime initiale pour recevoir à chaque échéance périodique un montant d'intérêts calculé sur la base de la différence (uniquement si positive) entre la fixation du taux variable (Euribor) et le seuil de taux prédéfini (Strike Cap).

Une option de plafonnement, combinée à une dette indexée sur Euribor, protège contre une hausse des taux sans transformer le taux payé sur la dette sous-jacente de variable à fixe.




Les flux différentiels de l'option de capitalisation stérilisent l'effet des fluctuations des taux d'intérêt au-dessus du strike de l'option de capitalisation, plaçant un « plafond » sur le taux payé sur le sous-jacent couvert.

Exemple :

LOAN

| | |
|---|---|
| Capitale | 1.000.000 Euro |
| Durata | 5 anni |
| Periodi | Semestrali |
| Tasso di interesse | Euribor 6 mesi + 2,00% |

CAP

| | |
|---|---|
| Nozionale | 1.000.000 Euro |
| Durata | 5 anni |
| Periodi | Semestrali |
| Strike Cap | **0,45%** |
| Cliente paga | **13.000 EUR (1,3% upfront)** |

| **Euribor 6 mesi = 0,45%** | |
|---|---|
| **FINANZIAMENTO** | |
| 1.000.000 x (0,45% + 2,00%) x 182/360 | - 12.386 |
| **OPZIONE CAP** | |
| 1.000.000 x (0,00%) x 182/360 | 0 |
| **Interessi netti** | - 12.386 |

| **Euribor 6 mesi = 1,00%** | |
|---|---|
| **FINANZIAMENTO** | |
| 1.000.000 x (1,00% + 2,00%) x 182/360 | - 15.167 |
| **OPZIONE CAP** | |
| 1.000.000 x (1,00% - 0,45%) x 182/360 | + 2.781 |
| **Interessi netti** | - 12.386 |

**Euribor 6 mesi = 1,50%**

| | |
|---|---|
| **FINANZIAMENTO** | |
| 1.000.000 x (1,50% + 2,00%) x 182/360 | - 17.694 |
| **OPZIONE CAP** | |
| 1.000.000 x (1,50% - 0,45%) x 182/360 | +5.308 |
| **Interessi netti** | - 12.386 |

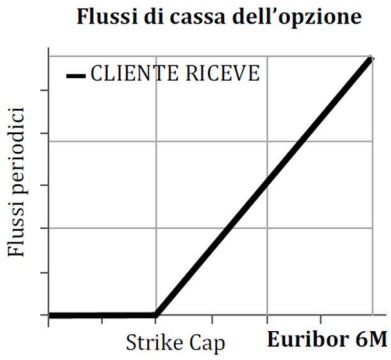
**Avantages**

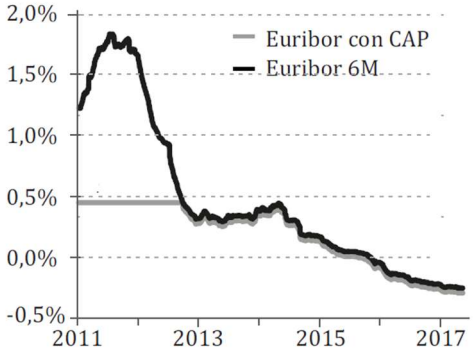
La société prédétermine le montant maximal des paiements qu'elle effectuera pour toute la durée du prêt à taux variable (couverture d'assurance).

La transaction ne peut jamais avoir une valeur marchande négative (mark to market) pour la société.

**Inconvénients**

La couverture a un coût initial égal à la prime d'option.

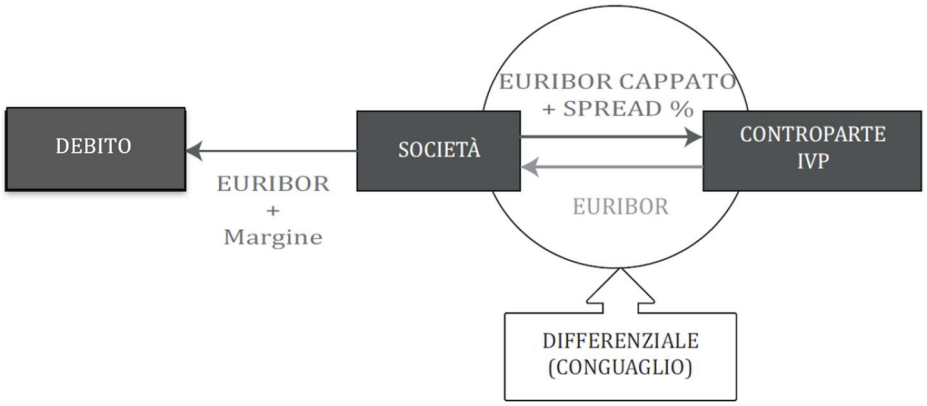



### 21.2.4 IRS variable protégée (plafond avec prime périodique)

Une transaction IRS à variables protégées (IVP) consiste en l'achat d'une option de plafonnement par la société, avec une prime différée sur toute la durée de la transaction. Cette opération vous permet de vous protéger contre la hausse d'Euribor au-delà du plafond de frappe, en payant périodiquement un écart préétabli. Le client évite de subir le *coût d'opportunité* associé à l'IRS (taux fixe supérieur à celui d'Euribor), mais

s'engage, pendant toute la durée de la transaction, à payer l'écart (plus le niveau d'exercice de l'option Cap est élevé).




Les flux différentiels de l'IVP stérilisent l'effet des fluctuations des taux d'intérêt au-dessus de l'option Strike of the Cap, plaçant un « plafond » sur le taux payé sur la couverture sous-jacente.

**Exemple :**

FINANZIAMENTO

| | |
|---|---|
| Capitale | 1.000.000 Euro |
| Durata | 5 anni |
| Periodi | Semestrali |
| Tasso di interesse | Euribor 6 mesi +2.00% |

IRS VAR PROTETTO

| | |
|---|---|
| Nozionale | 1.000.000 Euro |
| Durata | 5 anni |
| Periodi | Semestrali |
| Cliente riceve | **Euribor 6m** |
| Cliente Paga | **Euribor 6m + 0,26%**<br>**0,71% se Euribor 6m > 0,45%** |

**Euribor 6 mesi = 0,45%**

**FINANZIAMENTO**
1.000.000 x (0.45% + 2,00%) x 182/360 - 12.386

**IRS VARIABILE PROTETTO**
1.000.000 x (0.45%) x 182/360 + 2.275

1.000.000 x (+0.45%+0.26) x 182/360 - 3.589

- 1.314

**Interessi netti** = - 13.700

**Euribor 6 mesi = +1,00%**

**FINANZIAMENTO**
1.000.000 x (1.00% + 2,00%) x 182/360 - 15.167

**IRS VARIABILE PROTETTO**
1.000.000 x (1.00%) x 182/360 + 5.056

1.000.000 x (+0.45%+0.26) x 182/360 - 3.589

+ 1.467

**Interessi netti** = - 13.700

FINANZIAMENTO

| | |
|---|---|
| Capitale | 1.000.000 Euro |
| Durata | 5 anni |
| Periodi | Semestrali |
| Tasso di interesse | Euribor 6 mesi +2.00% |

IRS VAR PROTETTO

| | |
|---|---|
| Nozionale | 1.000.000 Euro |
| Durata | 5 anni |
| Periodi | Semestrali |
| Cliente riceve | **Euribor 6m** |
| Cliente Paga | **Euribor 6m + 0,26%**<br>**0,71% se Euribor 6m > 0,45%** |

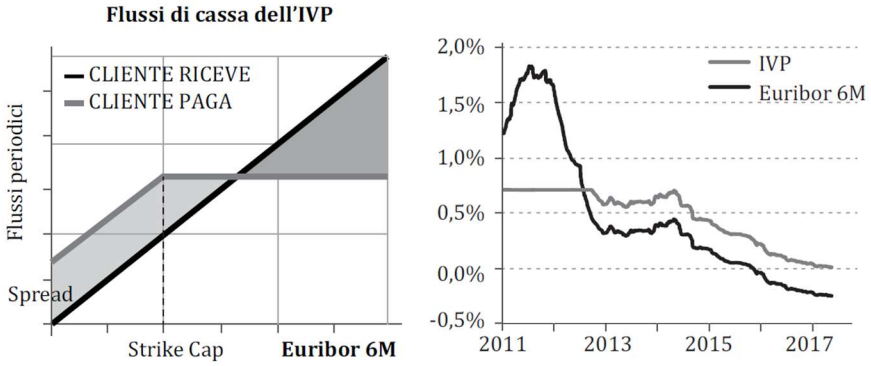
| **Euribor 6 mesi = 0,45%** | | **Euribor 6 mesi = +1,00%** | |
|---|---|---|---|
| **FINANZIAMENTO** | | **FINANZIAMENTO** | |
| 1.000.000 x (0,45%+2,00%) x 182/360 | -12.386 | 1.000.000 x (1,00%+2,00%) x 182/360 | -15.167 |
| **IRS VARIABILE PROTETTO** | | **IRS VARIABILE PROTETTO** | |
| 1.000.000 x (0,45%) x 182/360 | +2.275 | 1.000.000 x (1,00%) x 182/360 | +5.056 |
| 1.000000 x (0,45%+0,26%) x 182/360 | -3.589 | 1.000.000 x (0,71%) x 182/360 | -3.589 |
| | -1.314 | | +1.467 |
| **Interessi netti** | -13.700 | **Interessi netti** | -13.700 |

### Avantages

La société continue de bénéficier du niveau actuel des taux variables du marché. La société garantit un coût maximal en cas de hausse des taux d'intérêt.

### Inconvénients

En cas de hausse de l'Euribor au-delà d'un certain seuil, la société paie un taux plus élevé dans l'IVP que le taux fixe de l'IRS.



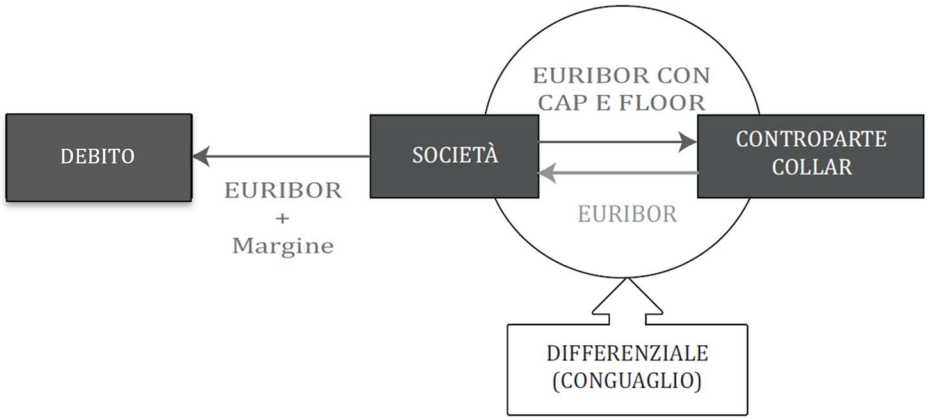

### 21.2.5 Collar de taux d'intérêt

Le Taux de Taux de Paiement est une transaction dérivée OTC dans laquelle la société et la banque échangent, à des échéances périodiques prédéterminées, des flux d'intérêts calculés en appliquant deux taux d'intérêt différents au même montant nominal libellé en euros.

Les flux d'intérêts versés par la Banque à la Société sont calculés en appliquant le taux Euribor au montant nominal.

Les flux d'intérêts versés par la Société à la Banque sont calculés en appliquant le taux Euribor au montant nominal chaque fois que la valeur de celui-ci se situe entre une valeur minimale (taux minimum) et une valeur maximale (taux maximal). Pour les valeurs supérieures au taux maximal, le flux d'intérêts versé par la société est calculé en appliquant le taux maximal. Si, en revanche, Euribor est enregistré en dessous du taux minimum, le flux d'intérêts versé par la société est calculé en appliquant le taux minimum.

Une transaction de col de taux d'intérêt, combinée à une dette indexée sur le taux Euribor, permet à la société de prédéterminer le montant maximal et minimal du coût de la dette, se protégeant du risque d'une hausse du taux supérieur au taux maximal tout en renonçant à bénéficier de possibles baisses de taux inférieures au taux minimum. Dans la fourchette comprise entre le taux maximal et le taux minimum, la société maintient son indexation au taux variable.




**Exemple :**

FINANZIAMENTO

| | |
|---|---|
| Capitale | 1.000.000 Euro |
| Durata | 5 anni |
| Periodi | Semestrali |
| Tasso di interesse | Euribor 6 mesi +2,00% |

IRS VAR PROTETTO

| | |
|---|---|
| Nozionale | 1.000.000 Euro |
| Durata | 5 anni |
| Periodi | Semestrali |
| Cliente riceve | Euribor 6m |
| Cliente Paga | **0,00% se Euribor 6m<0,00% Euribor 6m se 0,00%<Euribor 6m<0,90% 0,90% se Euribor 6m>0,90%** |

| **Euribor 6 mesi = -0,10%** | | **Euribor 6 mesi = +1,00%** | |
|---|---|---|---|
| **FINANZIAMENTO** | | **FINANZIAMENTO** | |
| 1.000.000 x (-0,10%+2,00%) x 182/360 | -9.606 | 1.000.000 x (+1,00%+2,00%) x 182/360 | -15.167 |
| **INTEREST RATE COLLAR** | | **INTEREST RATE COLLAR** | |
| 1.000.000 x (-0,10%) x 182/360 | - 506 | 1.000.000 x (+1,00%) x 182/360 | +5.056 |
| 1.000.000 x (0,00%) x 182/360 | 0 | 1.000.000 x (+0,90%) x 182/360 | -4.550 |
| | - 506 | | + 506 |
| **Interessi netti** | -10.112 | **Interessi netti** | -14.661 |

**Avantages**

La société reste indexée au taux de marché flottant dans le « canal » entre le taux minimum et le taux maximal.

La société obtient un coût maximal en cas de hausse du taux d'intérêt au-dessus du taux maximal

La société se protège contre le risque d'augmentation des taux sans avoir à payer un écart périodique.
En général, le collier de taux d'intérêt ne détermine pas un coût initial pour la société (le « collier zéro coût »).

**Inconvénients**

La société ne bénéficie pas davantage d'une baisse des taux d'intérêt en dessous du niveau du taux minimum. En cas de hausse de l'Euribor au-delà du taux fixe de l'IRS avec les mêmes caractéristiques (échéance, fréquence de reconnaissance de l'Euribor, fréquence de paiement des flux périodiques), le taux d'intérêt versé par la société dans la transaction de col de taux d'intérêt est supérieur à celui de l'IRS.

### 21.2.6 Échange

Une swaption est une transaction dérivée OTC qui, en échange du paiement d'une prime, donne à l'acheteur le droit, mais pas l'obligation, d'entrer dans un swap de taux d'intérêt (IRS) avec des caractéristiques (montant de référence, échéance finale, paramètre de taux variable, périodes d'intérêt) et une valeur à taux fixe prédéterminée. Selon le type d'IRS sous-jacent, deux types différents de swaption peuvent être définis :

- Swaption payeur, l'acheteur de l'option peut exercer le droit d'entrer dans un IRS dans lequel il percevra le taux Euribor et paiera le taux fixe ;
- Dans le Receiver Swaption, l'acheteur de l'option peut exercer le droit d'entrer dans un IRS dans lequel il percevra le taux fixe et paiera le taux Euribor.

Selon la méthode d'exercice de l'option, deux types différents de swaption peuvent être définis :

- European Swaption, l'option ne peut être exercée qu'à une date prédéterminée ;
- Swaption bermudienne (ou bermudienne), l'option peut être exercée à plusieurs dates prédéfinies.

L'achat d'une swaption payeur, en prévision d'un futur prêt à taux flottant, permet à une société de convertir les flux d'intérêts futurs de variables à fixes, si, à la date d'exercice, l'IRS sous-jacent est moins cher que le taux fixe d'un IRS présentant des caractéristiques similaires. De cette manière, l'acheteur de la Payeur Swaption se protège contre une éventuelle hausse des taux d'intérêt. Une société qui prévoit d'émettre de la dette à l'avenir

peut donc utiliser une swaption pour se couvrir face à la hausse des taux dans la période comprise entre la date de négociation de l'instrument et celle de l'émission de la dette. Si les taux d'intérêt augmentent avant l'émission de la dette, l'augmentation des frais d'intérêts (coupon plus élevé versé pour émettre une dette à taux fixe ou pour convertir via un IRS une dette à taux variable en dette à taux fixe) sera limitée au prix d'exercice de la Swaption payeur.

Le swaption par payeur présente donc les avantages suivants :

- Cela vous permet de fixer le coût de base maximal d'un prêt futur
- n'est pas contraignant pour la société, éliminant ainsi le risque de payer les frais de remboursement anticipé si la dette n'est pas émise pour quelque raison que ce soit, tout en permettant à la société d'en bénéficier si les taux d'intérêt sont inférieurs à la date d'émission

En revanche, la société doit payer une prime d'avance afin d'acheter une protection contre la hausse des taux d'intérêt.

De manière symétrique, l'achat d'une Swaption de Bénéficiaire Judiciaire, en prévision d'un investissement futur à taux variable, permet à une société de convertir les flux d'intérêts futurs de variables en fixes, si à la date d'exercice l'IRS sous-jacent est moins cher que le taux fixe d'un IRS aux caractéristiques similaires. De cette manière, l'acheteur de la *Swaption de Fiduciaire* se protège contre une possible baisse des taux d'intérêt.

Les éléments fondamentaux d'un contrat de swaption sont les suivants :

- Acquéreur, la partie qui acquiert le droit d'entrer dans la transaction sous-jacente avec l'IRS ;
- Vendeur, la partie qui vend le droit d'entrer dans la transaction sous-jacente avec l'IRS ;
- Date(s) d'exercice désigne la ou les dates à laquelle l'acheteur peut exercer la Swaption en en informant le vendeur ;
- La prime, le montant monétaire versé par l'acheteur au vendeur de la swaption à la date de paiement de la prime ;
- Date de paiement de la prime, généralement le deuxième jour ouvrable suivant la date de négociation de la swaption.

De plus, les termes constitutifs d'un contrat de swaption incluent les caractéristiques de la transaction sous-jacente avec l'IRS :

- Quantité notionnelle ou de référence
- Date de début
- Dernière date limite
- Taux fixe
- Taux variable

- Fréquence de détection à taux variable
- Périodes d'intérêts/Fréquence des paiements
- Base de calcul

**Facteurs déterminant la taille du prix :**

Les principaux facteurs qui contribuent à déterminer la taille du prix sont décrits ci-dessous :

- plus la date d'échéance est élevée, plus la prime est élevée, car l'incertitude quant à la tendance du taux de swap augmente ;
- plus la volatilité du taux de swap de référence est élevée, plus la prime est élevée, car l'ampleur des fluctuations potentielles est grande ;
- la prime est plus élevée plus le taux fixe d'un Payeur de Swaption (Receveur) est plus faible, car dans ce cas, la probabilité que l'option soit exercée augmente ;
- le prix est plus grand plus les dates d'exercice sont nombreuses.

**Résultat à maturité**

Dans le cas de la Payeur Swaption, les cas suivants peuvent survenir à la date d'échéance :

- si le taux du marché de l'IRS est supérieur au taux fixe de la swaption, l'acheteur exercera la swaption en concluant une transaction IRS dans laquelle il paiera au vendeur le taux fixe
- si le taux du marché de l'IRS est inférieur au taux fixe de la swaption, l'acheteur abandonnera l'option et le contrat ne produira aucun effet supplémentaire.

Dans le cas d'un échange de bénéficiaire, les cas suivants peuvent survenir à la date d'expiration :

- si le taux du marché de l'IRS est inférieur au taux fixe de la swaption, l'acheteur exercera la swaption en concluant une transaction IRS au cours de laquelle il percevra le taux fixe auprès du vendeur
- si le taux du marché de l'IRS est supérieur au taux fixe de la swaption, l'acheteur abandonnera l'option et le contrat ne produira aucun effet supplémentaire.

**Exemple :**

Le 31 juillet 2017, un client, en prévision d'une dette future à taux flottant, a acheté un payeur de swaption sous les conditions indicatives suivantes :

| | |
|---|---|
| Date de l'exercice : | 15 janvier 2018 |
| Prix : | 5 000 Eur |
| Date de paiement de l'attribution : | 2 août 2017 |

Les caractéristiques de l'IRS ci-dessous sont :

| | |
|---|---|
| Montant de référence : | 1 000 000 d'euros |
| Périodes d'intérêt : | semestriel |
| L'entreprise paie : | 0,40% |
| La société reçoit : | Euribor de 6 mois |
| Date de début : | 15 janvier 2018 |
| Date limite finale : | 15 janvier 2023 |

En supposant deux scénarios possibles, les événements suivants peuvent se produire à la date d'exercice :

| Scénario A | Scénario B |
|---|---|
| Taux IRS sur 5 ans 0,30 % | Taux IRS sur 5 ans 0,50 % |
| La société n'exerce pas la Swaption | La Société exerce la Swaption |

Le coût d'achat de la Swaption sera supporté par l'Acheteur de manière définitive, que l'option soit exercée ou non à l'échéance.

Le vendeur de la Swaption s'expose au risque d'entrer, à la suite de l'exercice de la Swaption par l'Acheteur, dans une transaction de Swap à taux d'intérêt dans laquelle la valeur du taux fixe échangée avec l'Acheteur est pénalisée par rapport au taux IRS coté sur le marché à la date d'exercice.

Le *taux de valeur d*'une swaption varie selon la courbe des taux de swap de la zone euro sur la période allant de la date de souscription à la dernière date utile de l'année.

### 21.2.7 Échange de col

Une Swaption au collier est une transaction dérivée OTC par laquelle la Société acquiert auprès de la Banque l'option d'entrer dans un Swap de taux d'intérêt tout en lui attribuant l'option d'entrer dans un Swap de taux d'intérêt.

Les deux contrats Interest Rate Swap (IRS) sous-jacents à la transaction

Collar Swap présentent les mêmes caractéristiques en termes de date initiale, de durée, de périodes d'intérêt et de paramètres variables, mais ont des niveaux de taux fixes différents.

Les options de la Société et de la Banque ont la même date d'expiration et, selon la commodité, peuvent être exercées alternativement par la Société, la Banque ou par aucune des parties.

Selon le type d'IRS sous-jacent, la Collar Swaption peut être composée de :

- l'achat d'une Swaption payeur et la vente d'une Swaption Réglaire
- l'achat d'une Swaption de Séquestre et la vente d'une Swaption de Payeur

Le taux fixe de l'IRS sous-jacent à la Swaption payeur est supérieur au taux fixe de l'IRS sous-jacent à la Swaption de bénéficiaire.

Une transaction de swaption au collier offre à la société un niveau minimum et maximum de taux fixe pour convertir les flux d'intérêts d'une dette/investissement à taux variable qu'elle prévoit d'entrer ou d'exécuter à une date future. Une société peut également conclure une Collar Swaption pour se couvrir sur une exposition aux taux d'intérêt à la hausse dans la période comprise entre la date de négociation de la transaction et la date à laquelle la dette future est prévue.

Les éléments fondamentaux d'un contrat de swaption à col sont les suivants :

Date d'exercice : Date à laquelle la société ou la banque peut exercer son droit d'assurer l'IRS sous-jacent en informant l'autre partie.

De plus, les termes constitutifs d'un contrat de swaption incluent les caractéristiques de la transaction sous-jacente avec l'IRS :

- Quantité notionnelle ou de référence
- Date de début
- Dernière date limite
- Taux fixe
- Taux variable
- Fréquence de détection à taux variable
- Périodes d'intérêts/Fréquence des paiements
- Base de calcul

**Résultat à maturité**

Dans le cas d'un achat de Payeur Swaption en lien avec la vente de Liquidation Réception, à la date d'échéance :

- si le taux de référence fixe est supérieur au seuil maximal, la

Société exercera le droit de souscrire à un IRS dans lequel elle paiera le taux maximal (exercice de la Payeur Swaption par la Société)

- si le taux de référence fixe est inférieur au seuil minimum, la société sera tenue de souscrire à un IRS dans lequel elle paiera le taux fixe minimum (exercice de la Swaption de Bénéficiaire par la Banque)

Dans le cas d'un achat de Swaption de Bénéficiaire en conjonction avec la vente de Swaption de Payeur, à la date d'expiration :

- si le taux de référence fixe est supérieur au niveau maximal, la société sera tenue de souscrire à un IRS dans lequel elle recevra le taux fixe maximal (exercice de la Payeur Swaption par la Banque)
- si le taux de référence fixe est inférieur au seuil minimum, la société exercera le droit de souscrire à un IRS dans lequel elle recevra le taux fixe minimum (exercice de la swaption de bénéficiaire par le client)

**Exemple :**

Le 31 juillet 2017, une société, en prévision d'une dette future à taux variable, a signé un contrat de swaption au col sous les conditions indicatives suivantes :

| | |
|---|---|
| Date de l'exercice : | 8 janvier 2018 |

La société a le droit d'entrer dans un IRS auprès de la banque dans les conditions suivantes :

| | |
|---|---|
| Montant de référence : | 1 000 000 d'euros |
| Périodes d'intérêt | semestriel |
| L'entreprise paie : | 0,60 % (taux maximal) |
| La société reçoit : | Euribor de 6 mois |
| Date de début : | 15 janvier 2018 |
| Date limite finale : | 15 janvier 2023 |

La Banque a le droit d'entrer dans un IRS avec le client sous les conditions suivantes :

| | |
|---|---|
| Montant de référence : | 1 000 000 d'euros |
| Périodes d'intérêt : | semestriel |
| L'entreprise paie : | 0,25 % (taux minimum) |

| | |
|---|---|
| La société reçoit : | Euribor de 6 mois |
| Date de début : | 15 janvier 2018 |
| Date limite finale : | 15 janvier 2023 |

En supposant trois scénarios possibles, les événements suivants peuvent se produire lors de la date d'exercice :

| Scénario A | Scénario B | Scénario C |
|---|---|---|
| Taux IRS sur 5 ans 0,10 % | Taux IRS sur 5 ans 0,50 % | Taux IRS sur 5 ans 0,75 % |
| La société est tenue de s'inscrire à un IRS où elle verse 0,25 % | L'opération n'a aucun effet | La société exerce le droit d'entrer dans un IRS où elle verse 0,60 % |

Une transaction de swaption au col expose la société au risque d'entrer, à la suite de l'exercice du droit pertinent par la banque, dans une transaction de swap de taux d'intérêt dans laquelle la valeur du taux fixe pénalise (plus haut) que le taux de l'IRS indiqué sur le marché à la date d'exercice.

Le *taux de valeur de marché* d'une swaption de col varie selon la courbe des taux de swap de la *zone euro sur la période allant de la date de souscription à* la dernière date utile de l'année.

**Avantages**

Cela vous permet de fixer le coût de base maximal d'une dette future, vous permettant de bénéficier partiellement d'un mouvement à la baisse des taux avant d'être contraint d'entrer dans un swap de taux d'intérêt sous des conditions prédéfinies (Swaption de bénéficiaire).

La swaption de col vous permet de réduire (au point d'annuler complètement) la prime payée pour le risque de taux d'intérêt pré-couvert.

**Considérations**

- Si la dette n'est pas émise et que les taux d'intérêt sont plus bas à la date d'échéance qu'à la date d'exécution de la transaction, la Société peut encourir un coût marqué par rapport au marché négatif
- la société ne peut bénéficier d'aucune réduction des taux d'intérêt inférieure au taux minimum (taux contractuel de la Swaption de

Bénéficiaire) dans la période précédant l'émission de la dette

### 21.2.8 Échange extensible

Un swap extensible est une transaction dérivée OTC dans laquelle, de manière similaire à un swap de taux d'intérêt, la société et la banque échangent à des échéances périodiques prédéterminées des flux d'intérêts calculés en appliquant deux taux d'intérêt différents au montant nominal :

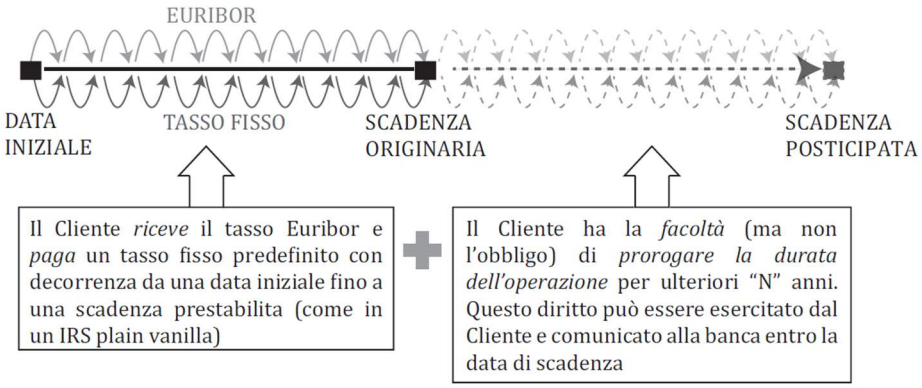
- les intérêts versés par la Banque à la Société sont calculés sur la base de l'Euribor
- les intérêts versés par la société à la banque sont calculés sur la base d'un taux fixe

Contrairement à un IRS, la société peut obtenir le droit de reporter l'expiration de la transaction à une date prédéterminée de la conclusion du contrat.

En combinant le swap extensible avec une dette indexée au taux d'Euribor, la société atteint deux objectifs :

- De manière similaire à un IRS classique, il transforme synthétiquement le coût de la dette d'un taux variable à un taux fixe
- prédétermine le coût futur de la couverture dès le départ, si elle décide de refinancer la dette à taux variable à la date de remboursement

Le taux fixe d'une transaction Extensable Swap est supérieur au taux fixe d'une transaction IRS de même durée :



**Avantages**

La société annule le risque de taux d'intérêt en transformant le coût de la dette sous-jacente de variable à fixe.

La Société a le droit de prolonger les effets de la couverture en cas de refinancement de la dette pour une année supplémentaire de « N ».

**Inconvénients**

La société encourut une augmentation des coûts par rapport à l'alternative de ne pas couvrir ce risque.

Le tarif fixe payé est plus élevé que la couverture traditionnelle avec l'IRS de même durée.

**Scénarios d'échéance**

Une société a contracté une dette à taux variable d'une échéance de 4 ans et a couvert le risque de taux d'intérêt en concluant un Swap Extensible d'une échéance finale de 4 ans et le droit de reporter la dernière échéance à une date fixe (par exemple : 3 ans après l'échéance des 4 premières années).

Avant l'échéance finale de la transaction (au plus tard le cinquième jour ouvrable précédant la date limite finale), la société peut choisir parmi les alternatives suivantes :

| | Debito non rifinanziato | Debito rifinanziato |
|---|---|---|
| Tasso fisso di mercato superiore a tasso extendable | Il Cliente estingue l'operazione di Extendable e incassa il MtM positivo | Il Cliente esercità la facoltà di estensione: proroga la copertura a un tasso fisso migliore rispetto al tasso di mercato |
| Tasso fisso di mercato inferiore a tasso extendable | Il Cliente lascia scadere l'operazione senza esercitare la facoltà di estensione | Il Cliente lascia scadere l'operazione ed entra in un nuovo IRS a un tasso migliorativo |

## 21.3. Pré-couverture

### 21.3.1 Considérations générales

Une entreprise qui prévoit d'émettre de nouvelles créances pour financer un projet d'investissement ou de refinancer une dette existante est exposée au risque qu'une possible hausse des taux avant l'émission de

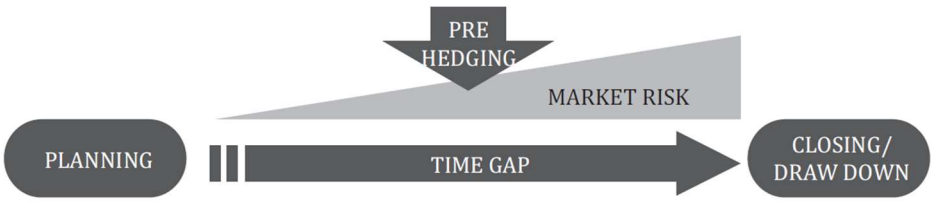
l'obligation ou la souscrite du prêt entraîne une augmentation des frais d'intérêts futurs sur la dette.

Le coût du financement peut être divisé en deux composantes :

- L' *écart de crédit* , qui peut varier dans le temps en fonction à la fois de la performance du marché du crédit et de facteurs spécifiques liés à l'entreprise
- un taux de référence tel que EURIBOR (prêts à taux variable) ou les taux swap (référence pour la tarification des obligations/prêts à taux fixe)

La pré-couverture permet aux entreprises de se couvrir contre la hausse des taux d'intérêt durant la période précédant l'émission des titres ou la conclusion du contrat de prêt. Les instruments dérivés les plus courants pouvant être efficaces pour pré-couvrir le risque de taux d'intérêt sont :

- Swap de taux d'intérêt à partir à terme
- Échange de taux d'intérêt flexible
- Achat d'un échange de payeur
- Échange de col




### 21.3.2 Swap de taux d'intérêt à départ à terme

Un swap de taux d'intérêt à départ à terme est un type de swap de taux d'intérêt qui commence à générer des flux d'intérêts uniquement à partir d'une date future fixe. Un émetteur de créances peut utiliser cet instrument pour se couvrir contre le risque d'augmentation des taux dans la période précédant la date d'émission de la dette.

L'impact économique d'un changement potentiel des taux d'intérêt (augmentation/diminution des dépenses d'intérêts futures) sera compensé par la variation de la valeur marchande (marge par rapport au marché) du swap.

La société peut choisir de mettre fin au swap plus tôt afin d'encaisser (ou de payer) sa valeur marchande ; En général, l'émetteur de la dette à taux

fixe devrait mettre fin au swap plus tôt à la date d'émission de la dette, car à partir de ce moment, les intérêts à payer ne sont plus exposés à la variabilité des taux du marché.

**Avantages**

Il vous permet de fixer le coût de base d'un futur prêt sans :

- attendre l'émission de la nouvelle dette
- Pas de frais initiaux

**Considérations**

- Si le prêt n'est pas stipulé ou si l'obligation n'est pas émise, la société reste liée au contrat de Forward Start Swap avec le risque de supporter un coût de remboursement anticipé (marque négatif par rapport au marché) en cas de baisse des taux de swap par rapport à la date de négociation du swap
- La société ne peut bénéficier d'aucun mouvement favorable du marché dans la période précédant l'émission de la dette

### 21.3.3 Swap de taux d'intérêt flexible (notionnel variable)

Un swap de taux d'intérêt flexible est un contrat dérivé OTC qui implique l'échange de paiements à taux fixe contre des paiements à taux variable (EURIBOR) pendant la durée du contrat, mais, contrairement à un swap de taux d'intérêt standard, une partie a la possibilité de choisir le montant de référence du swap pour chaque période d'intérêt dans une fourchette prédéterminée de montants notionnels minimum et maximum.

Par exemple, si la réduction d'une ligne de crédit par un constructeur est conditionnelle à la réalisation des *jalons* contractuels convenus (S.A.L.), la société pourrait conclure un Flexi Interest Rate Swap pour couvrir l'exposition à la hausse des taux avec la possibilité d'ajuster le montant notionnel de la transaction de couverture en fonction des retraits réels.

**Avantages**

- la société fixe immédiatement le taux d'intérêt lors des précautions futures
- la société peut choisir le montant de référence du swap pendant la période de retrait, évitant ainsi le risque de surcouverture (ou de sous-couverture) si les retraits réels ne correspondent pas au profil

estimé basé sur les hypothèses du projet
- Pas de frais initiaux

**Considérations**

- Si le prêt n'est pas finalisé pour quelque raison que ce soit, la société reste liée au contrat de swap avec le risque d'encourir un coût pour remboursement anticipé si les taux d'intérêt du marché sont inférieurs à ceux présents le jour de la fin de la transaction (marque négative par rapport au marché).
- L'entreprise ne peut bénéficier d'aucun mouvement favorable du marché
- Taux fixe plus élevé qu'un swap de taux d'intérêt standard

### 21.3.4 Échange de payeurs

La Swaption par payeur a déjà été traitée au paragraphe 21.2.6 dédié aux SWAPTIONS et donc dans ce paragraphe seule une brève mention de l'utilisation de cet outil également comme produit de pré-couverture.

La swaption payante est un contrat dérivé OTC qui donne à l'acheteur le droit, mais pas l'obligation, d'entrer dans un swap à un taux prédéterminé (prix d'exercice) à une date future.

Une société qui prévoit d'émettre de la dette à l'avenir peut utiliser une swaption pour se couvrir face à la hausse des taux dans la période comprise entre la date de négociation de l'instrument et celle de l'émission de la dette. Si les taux d'intérêt augmentent avant l'émission de la dette, l'augmentation des charges d'intérêts (coupon plus élevé versé pour émettre une dette à taux fixe ou pour convertir la dette à taux variable en dette à taux fixe) sera limitée au prix d'exercice de la Swaption payeur.

Une swaption in-the-money à l'échéance (prix d'exercice inférieur au taux de swap de marché) peut être exercée par règlement physique (la société entre dans le swap pour payer le taux fixe et reçoit un taux flottant) ou par règlement en espèces (la société reçoit la valeur marchande - marque par rapport au marché - de la swaption). Si la dette émise est à un taux fixe, la société devrait mettre fin à la Swaption car les intérêts à payer ne sont plus exposés à la variabilité des taux du marché.

**Avantages**

- Cela vous permet de fixer le coût de base maximal d'un prêt futur
- Elle n'est pas contraignante pour l'entreprise, éliminant ainsi le

risque de payer les frais de remboursement anticipé si la dette n'est pas émise pour quelque raison que ce soit, tout en permettant à l'entreprise d'en bénéficier si les taux d'intérêt sont inférieurs à la date d'émission

**Considérations**

- La société doit payer une prime d'avance afin d'acheter une protection contre la hausse des taux d'intérêt.

### 21.3.5 Échange de col

Le collier de swaption a déjà été discuté au paragraphe 21.2.7 et donc dans ce paragraphe une brève mention de l'utilisation de cet outil également comme produit de pré-couverture.

Une swaption au col est un contrat dérivé OTC résultant de la combinaison de deux options sur le taux d'intérêt : l'achat d'une Swaption payeur et la vente d'une Swaption Receveur.

Une swaption de col a un objectif similaire à un collier de taux d'intérêt, limitant les fluctuations du taux de swap sous-jacent dans les limites supérieures et inférieures prédéfinies (un taux maximum et un taux minimum).

Une société pourrait conclure une Collar Swaption pour se couvrir face à la hausse des taux d'intérêt entre la date de la transaction et celle à laquelle elle devrait émettre de la dette future.

Si l'une des deux swaptions est in-the-money à l'échéance (c'est-à-dire que l'acheteur a la commodité économique de l'exercer), la société conclura un swap de taux d'intérêt dans lequel elle paie un taux fixe correspondant au taux de la swaption in-the-money. Si, en revanche, aucune des swaptions n'est en monnaie, la transaction n'a aucun effet et la société pourrait souscrire à un swap de taux d'intérêt au prix du marché.

**Avantages**

- il vous permet de fixer le coût de base maximal d'une dette future, vous permettant de bénéficier partiellement d'une baisse des taux avant d'être contraint d'entrer dans un swap de taux d'intérêt sous des conditions prédéfinies (Swaption de bénéficiaire)
- La swaption de col permet de réduire (au point de l'annuler complètement) la prime payée pour la pré-couverture du risque de taux d'intérêt

**Considérations**

- Si la dette n'est pas émise et que les taux d'intérêt sont plus bas à la date d'échéance qu'à la date d'exécution de la transaction, la Société peut encourir un coût marqué par rapport au marché négatif
- la société ne peut bénéficier d'aucune réduction des taux d'intérêt inférieure au taux minimum (taux contractuel de la Swaption de Bénéficiaire) dans la période précédant l'émission de la dette.

## 21.4. Coordination de la couverture

La coordination de la couverture est une procédure qui peut être utilisée pour gérer de manière structurée l'exécution de grandes transactions de couverture dans lesquelles plusieurs banques jouent le rôle de contreparties de la société cliente (banques de couverture).

Une société souhaitant négocier une transaction de swap peut confier à une banque le mandat de coordinateur de couverture, lui ordonnant d'organiser et de gérer toutes les phases de la transaction : préparer la documentation légale, inviter d'autres banques de couverture à participer à la transaction avec la société, rassembler les intérêts des banques potentielles de couverture (montants maximaux négociables et charges de crédit associées) et coordonner l'exécution du swap.

Lors de la phase d'exécution, le Coordinateur de Couverture et la Société concluent un échange sur le montant total que la Société souhaite couvrir et, immédiatement après, le Coordinateur de Couverture transfère (par novation) des tranches individuelles de l'échange aux banques de couverture sélectionnées par la Société. Parallèlement, le coordinateur de couverture fournit à chaque banque de couverture des couvertures de marché.

**Avantages**

- uniformité des conditions de marché lors de l'exécution de la transaction (un prix de base unique auquel les banques de couverture ajoutent des charges de crédit lors de la phase de syndication)
- atténuation du risque d'exécution dû à la présence du coordinateur des haies
- réduction significative de la complexité du processus de négociation entre la Société et les banques individuelles de

couverture
- Réduction de la charge de travail pour la société dans la définition de la documentation légale (uniformité de la documentation)
- Exécution efficace et économies potentielles lors de l'exécution de transactions individuelles avec des banques de couverture
- élimination de l'impact négatif sur le prix du marché résultant d'un processus désorganisé dans lequel chaque banque de couverture individuelle interagit sur le marché pour couvrir les risques de la transaction avec la société

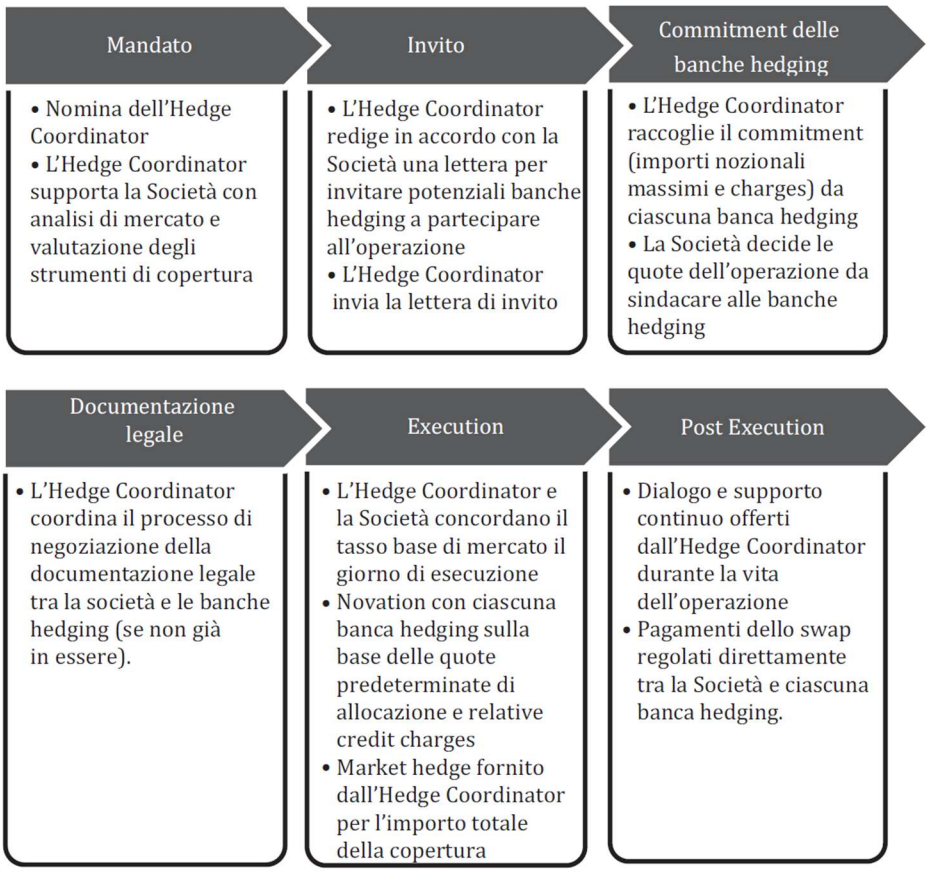
**Conclusion**

La nomination d'un coordinateur de couverture est devenue une pratique répandue sur le marché dans l'exécution de grandes transactions.

La subdivision et la prédétermination des deux composantes de tarification du swap (prix de base de marché et prix de charge de crédit) offrent une transparence totale dans le mécanisme de tarification.

Le coordinateur des spéculations apporte à l'entreprise un soutien administratif sur les aspects organisationnels et juridiques importants.

Étapes du processus de coordination des haies :




## 21.5. Réglementation EMIR et exigences de collatéralisation pour les fonds d'investissement alternatifs

Dans ce qui suit, nous aborderons l'introduction récente des obligations d'échange de garanties – les marges initiales et les marges de variation – dans les contrats dérivés *extrabursiers* (ci-après « dérivés OTC ») non compensés par une contrepartie centrale (ci-après « CCP »), conformément au Règlement (UE) n° 2012/648 (ci-après « EMIR »), ainsi que récemment complété par le Règlement délégué (UE) 2016/2251 (ci-après le « Règlement délégué ») conclu entre les institutions financières et les fonds d'investissement immobilier alternatifs (ci-après les « fonds ») gérés par des sociétés de gestion d'actifs (ci-après les « SGR »), conformément à la directive 2011/61/UE (ci-après « AIFMD »).

Conformément à l'AIFMD, telle que mise en œuvre par le législateur

italien, la politique d'investissement des fonds immobiliers prévoit que ces derniers, via la SGR, investissent principalement leurs actifs dans l'immobilier, les droits immobiliers, les participations dans des sociétés immobilières et des parties d'autres fonds immobiliers.

Pour permettre la poursuite de cette politique d'investissement, les SGR doivent signer des accords de prêt avec les institutions de crédit (ci-après les « banques prêteuses »), garantis par des garanties, réelles ou non, afin de soutenir le respect rapide des obligations de remboursement du prêt hypothécaire concerné (par exemple, à titre d'exemple mais sans s'y limiter, une hypothèque, une gage sur des comptes restreints ad hoc, cession de loyers, cession de créances découlant des polices d'assurance).

Les contrats de prêt mentionnés ci-dessus se caractérisent également par la disposition des éléments suivants :

- Intérêt indexé au taux variable
- une clause dite *pari passu*
- *un Prêt-Valeur* (ci-après « LTV »), c'est-à-dire le ratio entre le montant du contrat de prêt et la valeur du bien, entre 50 % et 60 % en moyenne.

De plus, pour couvrir les opérations de financement, les sociétés de gestion d'actifs concluent généralement des contrats dérivés OTC, dont le sous-jacent consiste en le prêt accordé dans le cadre de l'accord de prêt concerné, avec les institutions de crédit (ci-après les « banques de couverture »), qui, en règle générale, coïncident avec les banques prêteuses elles-mêmes. Ces contrats, qui prennent généralement la forme de dérivés plain vanilla (par exemple, Interest Rate Swaps ou Caps), visent à garantir la couverture des risques liés aux fluctuations des taux applicables aux prêts accordés, afin de préserver la rentabilité issue des contrats de location des biens détenus par le Fonds.

Les contrats dérivés OTC, comme les contrats de prêt, sont généralement garantis par les mêmes garanties que celles prévues pour les contrats de prêt mentionnés précédemment. Les contrats dérivés OTC couvrant les opérations de financement décrites ci-dessus et conclus par deux contreparties financières en vertu de l'EMIR sont soumis aux obligations d'échange de garanties définies dans le Règlement délégué.

Compte tenu de ces prémisses, la signature et la renégociation d'accords de couverture entre les institutions de crédit et les fonds, conformément aux nouvelles dispositions, pourrait générer des problèmes critiques potentiels pour les institutions de crédit, notamment en lien avec les

clauses dites pari passu, ainsi que la pratique bien établie de partager la plupart des garanties au prorata par la stipulation de contrats appelés accords intercréanciers.

Le Règlement (UE) n° 648/2012 (appelé EMIR) et ses règlements d'application, y compris le Règlement délégué (UE) 2016/2251 (ci-après le « Règlement »), prévoient, entre autres, :

- au 1er mars 2017, ils ont prévu l'obligation de calculer la marge de variation sur les dérivés OTC non compensés par une contrepartie centrale (« CCP »), avec la subordination de cette dernière à la garantie (« marge de variation »), consistant dans l'échange de la soi-disant « marge de variation *»,* afin de couvrir la *valeur marchande* de l'instrument souscrit ;
- à partir du 21 juin 2019, pour les contreparties de catégorie 3 (y compris les AIF), l'obligation de *compenser* avec CCP pour tous *les swaps de taux* d'intérêt et/ou tout autre dérivé OTC listé sur le site de l'ESMA (voir « *Public Register for the Clearing Obligation under EMIR »* – dernière mise à jour 1er juin 2017) ;
- obligation de rendre compte aux dépôts pour tous les dérivés négociés dans l'UE, conformément aux dispositions des normes techniques de l'ESMA.

Pour financer les investissements des fonds immobiliers qu'elles gèressent, les sociétés de gestion d'actifs recourent aux prêts bancaires, qui en pratique sont généralement accordés à un taux variable (Euribor) et sont liés à des instruments dérivés pour « couvrir » le risque de fluctuation de l'Euribor, sous forme de swaps ou plafonds de taux d'intérêt. L'utilisation de ces instruments est nécessaire afin de couvrir adéquatement les flux de trésorerie générés par les revenus générés par les actifs immobiliers avec le paiement des intérêts à taux variable dus dans le cadre des prêts hypothécaires. Ces prêts sont généralement accompagnés d'une série de garanties typiques auxquelles la *banque de couverture* peut accéder via des accords intercréanciers spécifiques. De plus, si les sociétés de gestion d'actifs investissent en dehors de la zone euro (par exemple le Royaume-Uni), elles utilisent des instruments dérivés pour couvrir le risque de taux de change (par exemple, forward de devise, options...) puisque les AIF gérés sont libellés en euros (ces dernières obligations s'appliquent à partir de 2018).

À l'heure actuelle, le Règlement ne prévoit aucune forme d'exemption et/ou de réduction des obligations de garantie concernant les opérations de couverture mentionnées ci-dessus, même si ces obligations, notamment compte tenu des garanties généralement associées aux prêts,

semblent poser de nombreux problèmes en matière de cascade de paiements et de conformité aux principes de priorité des paiements.

Il convient également de noter que les sociétés de gestion d'actifs ne sont pas actuellement structurées pour gérer en interne les nouvelles obligations de garantie collatérale, qui semblent avoir été dictées en général pour *les institutions* financières.

À la lumière de ces considérations et des négociations des premiers CSA (Credit Support Annex), l'orientation actuelle adoptée par les sociétés de gestion d'actifs semble être celle d'*une gestion* exclusive de « trésorerie ».

De plus, d'un point de vue strictement opérationnel des obligations découlant du Règlement et du CSA, les solutions possibles que peuvent adopter les SGR consistent alternativement dans l'une des suivantes :

- Gestion interne : l'activité implique la présence quotidienne du personnel sur place pour la gestion de la notification, des éventuels litiges et la préparation du transfert. Cela implique la présence d'avocats pour la signature des dispositions ; L'activité se déroule potentiellement tous les jours civils, donc la couverture du bureau est nécessaire tous les jours de la semaine (les fermetures d'entreprises ne peuvent pas être envisagées). Cette activité implique également la nécessité pour le SGR d'adopter un modèle de calcul quotidien du MTM des dérivées stipulées.
- Gestion externalisée : l'activité peut être déléguée à un *prestataire* de services expert en EMIR en ouvrant un compte *ad hoc* pour la gestion de la garantie. Les coûts associés à cette activité sont facturés au fonds concerné dans le cadre des coûts du contrat de prêt. Cette activité implique également la nécessité pour le SGR de préparer un modèle interne permettant la vérification périodique du calcul du MTM envoyé par le *fournisseur de services*.

Actuellement, l'externalisation semble être la solution viable afin de démontrer la volonté concrète de l'entreprise de se conformer aux obligations imposées par le Règlement (comme l'exige la circulaire de la Banque d'Italie du 24 mars 2017 citée ci-dessus).

De plus, la proposition de modification du Règlement EMIR 648/2012 (consultation ESMA du 4.05.2017), concernant les obligations *de compensation*, aux points 3.3 (« *évaluation d'*impact ») et 4 (« *options* »), stipule que « *la catégorie des petites contreparties financières (SFC) doit être définie de telle sorte que de très petites contreparties financières pour lesquelles la compensation centrale n'est pas économiquement viable en*

*raison de leur faible volume de Les activités ne sont pas soumises à l'obligation de compensation. Cela allégera la charge des SFC qui traitent un petit volume de dérivés [...]. »*

En particulier, de l'examen du Règlement délégué de l'UE 2015/2205 du 6.08.2015, il en ressort :

- *en ce qui concerne le Considérant (6), la disposition selon laquelle* « le niveau des actifs dérivés OTC doit servir de base pour différencier le niveau de capacité juridique et opérationnelle des contreparties financières ; Un seuil quantitatif doit donc être établi pour distinguer entre la deuxième et la troisième catégorie sur la base du montant notionnel moyen agrégé à la fin du mois des dérivés non centralisés.Ce seuil doit être fixé à un niveau approprié pour différencier les petits acteurs du marché, tout en continuant à capter un niveau significatif de risque dans la seconde catégorie. Afin d'améliorer la convergence réglementaire et de limiter les coûts de conformité pour les contreparties, le seuil doit également être aligné avec le seuil internationalement convenu en ce qui concerne les exigences de marge pour les dérivés non centralisés. »*;*
- *En ce qui concerne l'article 2, paragraphe 1, lettre c, la définition de la catégorie 3 inclut «* les contreparties n'appartenant pas à la catégorie 1 ou à la catégorie 2 qui sont : i) contreparties financières ; ou (ii) des fonds d'investissement alternatifs au sens de l'article 4(1)(a) de la directive 2011/61/UE qui sont des contreparties non financières ; » *le paragraphe 3 précise également ce qui suit : «* Si les contreparties sont des fonds d'investissement alternatifs au sens de l'article 4(1)(a) de la directive 2011/61/UE ou des engagements d'investissement collectif en titres transférables au sens de l'article 1(2) de la directive 2009/65/CE du Parlement européen et du Conseil (3), le seuil de 8 milliards d'euros mentionné au paragraphe 1(b) du présent article s'appliquera individuellement au niveau du fonds. »

# 22. Traitement comptable et fiscal des produits dérivés de couverture

par Francesco Bellotto, Jennifer Calella, Marco Foresti, Pietro Blacks

## 22.1. La norme comptable OIC 32

Le législateur national, par le décret législatif n° 139 du 18 août 2015 (le « Décret »), a mis en œuvre le contenu de la directive 2013/34/UE, relative aux états financiers, états financiers consolidés et rapports connexes de certains types de sociétés, qui ont modifié la directive 2006/43/CE et remplacé les précédentes directives 78/660/CEE et 83/349/CEE.
Le décret a modifié le Code civil, ainsi que le décret législatif n° 127/91 concernant les comptes annuels et consolidés, afin d'aligner les règles relatives aux états financiers annuels et consolidés avec les dispositions de la directive 2013/34/UE.

L'article 12 du décret législatif n° 139/2015, en particulier, prévoyait que l'Organe comptable italien (« OCI ») mettait à jour les normes comptables nationales mentionnées à l'article 9-bis, paragraphe 1, du décret législatif n° 38 du 28 février 2005, sur la base des dispositions contenues dans le décret lui-même.
En application des dispositions de l'article 12 susmentionné, l'OCI a donc élaboré une nouvelle norme comptable nationale sur les instruments financiers dérivés, la dite OIC 32 « Instruments financiers dérivés » (« OIC 32 »), qui a remplacé les dispositions de l'OIC 3 « Informations sur les instruments financiers à inclure dans les notes aux états financiers et au rapport de gestion », offrant pour la première fois dans notre système juridique un traitement organique de la question.

Parmi les diverses dispositions, le décret a introduit la valorisation à la juste valeur des instruments financiers dérivés, y compris ceux incorporés dans d'autres instruments financiers, ainsi que leur reconnaissance dans les états financiers.

Les modifications introduites ou confirmées par le décret législatif n° 139 du 18 août 2015 concernant la représentation des produits dérivés dans les états financiers peuvent être résumées dans les institutions suivantes :

- la fourniture d'éléments spécifiques relatifs aux instruments financiers dérivés dans le bilan et l'état de résultat ;
- obligation de mesurer *tous les contrats dérivés* à la juste valeur ;
- la possibilité d'activer deux institutions de couverture comptable, si la couverture est considérée comme existante en présence, dès le départ, d'une corrélation étroite et documentée entre les caractéristiques de l'article ou de la transaction couverte et celles de l'instrument de couverture (couverture des flux de trésorerie d'un autre instrument financier ou d'une couverture de transaction et de juste *valeur* planifiée) ;
- définitions de « actif financier », « passif financier », « instrument financier », « instrument financier dérivé », « *juste valeur* » et « modèle et technique généralement acceptés », pour lesquelles il est fait référence spécifique aux normes comptables internationales adoptées par l'Union européenne ;
- équivalence avec un contrat dérivé de ces contrats liés aux matières premières qui donnent à l'une des parties contractantes le droit de régler le contrat en espèces ou par d'autres moyens financiers, sauf lorsque certaines conditions sont remplies simultanément, à savoir (i) un contrat conclu et maintenu pour répondre aux besoins de la société préparant le bilan d'achat, (ii) un contrat destiné à cette fin à partir de sa conclusion, (iii) un contrat accompli par la livraison des marchandises ;
- la scission de dérivés intégrés dans d'autres instruments financiers ;
- des méthodes *de mesure de la juste valeur*, déterminées comme (i) la valeur marchande,

pour les instruments financiers pour lesquels un marché actif peut être facilement identifié ; (ii) la valeur marchande dérivée de celle des constituants ou de l'instrument similaire lorsque la valeur marchande n'est pas facilement identifiable pour un instrument, mais peut être identifiée précisément pour ses constituants ou pour un instrument similaire ; (iii) la valeur résultant de modèles et techniques d'évaluation généralement acceptés, pour des instruments pour lesquels il n'est pas possible d'identifier facilement un marché actif.

La portée des changements introduits a également rendu nécessaire la régulation d'une série de règles comptables pour compléter les dispositions réglementaires, notamment des lignes directrices pour la mesure de la juste *valeur* des contrats dérivés, les méthodes de séparation des dérivés incorporés dans d'autres instruments financiers, des règles pour identifier les éléments couverts et les instruments de couverture éligibles, les critères d'éligibilité pour les couvertures comptables et leur évaluation ultérieure, les méthodes d'activation, de comptabilisation et de fin des couvertures *de valeur juste* et des couvertures de flux de trésorerie attendu, ainsi que l'identification d'une méthode simplifiée pour les relations dites de couvertures simples.

Cette activité a été réalisée conformément à l'intégration significative des règles du Code civil italien, réalisée par le législateur national, dans un contexte où la référence à l'approche, aux logiques et aux techniques prévues par les normes comptables internationales IAS/IFRS devenait de plus en plus présente. Cette approche ne doit cependant pas être comprise comme une transposition substantielle de l'IAS/IFRS dans l'OIC 32, car bien que les règles de base présentent plusieurs similitudes avec celles prévues par les normes comptables internationales, la norme comptable nationale présente ses particularités, notamment en ce qui concerne la généralité des entreprises italiennes à l'exclusion exclusive des microentreprises, ce qui implique la nécessité de rendre les institutions comptables particulièrement complexes plus compréhensibles, de privilégier lorsque possible des solutions simplifiantes (par exemple le spin-off ou la couverture) et d'introduire des modèles comptables allégés pour des relations de couverture simples.

Le texte de la norme comptable OIC 32, publié en décembre 2016, s'appliquait aux sociétés ayant préparé les états financiers conformément aux dispositions du Code civil italien, en référence aux états financiers pour les exercices débutant à partir du 1er janvier 2016, et a ensuite été mis à jour pour intégrer les modifications publiées le 29 décembre 2017. le 28 janvier 2019 et le 4 mai 2022.

## 22.2. Instruments financiers dérivés

### 22.2.1 Définition du contrat dérivé

La définition d'« instrument financier dérivé », prévue dans la norme comptable OIC 32, prend en compte les dispositions des normes comptables internationales, auxquelles fait expressément référence le nouvel article 2426 du Code civil italien.

À cet égard, un dérivé est défini au paragraphe 11 de la norme comptable OIC 32 comme « *un instrument financier ou autre contrat présentant les trois caractéristiques suivantes :*

*a) Sa valeur varie en fonction des variations d'un taux d'intérêt donné, du prix des instruments financiers, du prix des matières premières, du taux de change, du prix ou de l'indice des taux d'intérêt, de la note de crédit ou de l'indice de crédit ou d'une autre variable, à condition que, dans le cas d'une variable non financière, cette variable ne soit pas spécifique à l'une des contreparties contractuelles (parfois appelée sous-jacente) ;*

*b) ne nécessite pas un investissement net initial ni un investissement net initial inférieur à ce qui serait requis pour d'autres types de contrats dont une réponse similaire aux changements de facteurs de marché serait attendue ;*

*c) elle est réglée à une date ultérieure ».*

À son tour, de manière similaire aux dispositions de l'IAS/IFRS, un instrument financier est défini au paragraphe 10 de la norme comptable nationale comme « *tout contrat donnant lieu à un actif financier pour une société et à un passif financier ou instrument de capitaux propres pour une autre société* ».

Par conséquent, dans tous les cas où un instrument ou contrat financier donné remplit les trois exigences ci-dessus, il s'agira d'un contrat dérivé, même s'il est incorporé dans un autre instrument ou contrat financier.

La définition d'un instrument financier dérivé, telle que spécifiée à l'Annexe A de l'OIC 32, fait référence à des variables non financières qui ne sont pas spécifiques à une partie contractuelle.

Un instrument financier dérivé, tel que spécifié à l'Annexe A de l'OIC 32, possède généralement une valeur nominale (par exemple un montant en devises ou autres unités spécifiées dans le contrat), dont l'interaction avec la variable sous-jacente contribue à déterminer le montant de règlement de l'instrument financier dérivé lui-même ; Un instrument financier dérivé pourrait alternativement supposer un paiement fixe ou le paiement d'un montant variable (non proportionnel à la variation de l'instrument sous-jacent), à la suite d'un événement futur qui n'est pas lié à un montant nominal. Cependant, il peut exister des cas d'instruments financiers dérivés où la valeur nominale et le paiement attendu sont absents : un exemple pourrait être retracé jusqu'à un instrument financier dérivé dans lequel les parties s'accordent à fixer le taux de change d'une devise par rapport à une autre et où le montant de la devise à convertir est lié aux volumes de ventes de l'entreprise ; Dans ce cas, deux variables sous-jacentes seraient présentes, l'une financière (taux de change) et une non financière (volume des ventes).

La seconde caractéristique mentionnée concerne le fait que l'investissement net initial est nul ou inférieur à ce qui serait requis pour d'autres types de contrats censés avoir une « réaction » similaire aux changements des facteurs du marché : un contrat d'option satisfait cette définition car la prime est inférieure à l'investissement nécessaire pour obtenir l'instrument financier sous-jacent auquel l'option financière est liée.

Les contrats relevant du champ d'application de la définition de « dérivé » peuvent également être divisés en dérivés financiers et dérivés de crédit. En particulier, les premiers peuvent à leur tour être classés dans les grandes catégories suivantes :

a. les contrats à terme, principalement attribuables aux contrats à terme et à terme, c'est-à-dire des contrats qui prévoient l'échange entre deux parties d'un actif spécifique à une date future et à un prix fixé au moment de la signature du contrat (le sujet du contrat peut être des matières premières, des instruments financiers, des indices boursiers ou des devises) ;
b. les options, représentées par des instruments qui donnent à l'acheteur le droit, mais pas l'obligation, d'acheter (dans le cas des options d'achat) ou de vendre (dans le cas des options de vente) des actifs financiers (actions, obligations, devises, instruments financiers dérivés) ou des actifs réels (matières premières et matières premières) à un prix fixe (prix d'exercice) à une certaine date (option européenne) ou à la même date (option américaine). Le droit est accordé par le vendeur à l'acheteur contre le paiement d'une prime qui représente la perte maximale potentielle que l'acheteur pourrait subir ;
c. les swaps, représentés par des instruments par lesquels deux parties s'engagent à échanger des flux de trésorerie entre elles, à des dates prédéterminées, selon un schéma convenu.

Les dérivés de crédit, en revanche, sont des contrats qui visent à transférer le risque de crédit sous-jacent d'un actif donné de l'entité qui acquiert la protection à l'entité qui vend la protection. Ces contrats peuvent être séparés successivement en :

a. les credit default swaps, contrats dans lesquels le vendeur de protection doit remplir l'obligation du contrat à la survenue d'un certain événement ;
b. swaps/options sur les écarts de crédit, où l'obligation du vendeur de protection de se conformer dépend de la performance du marché d'une entité de référence ;
c. Swaps de rendement total, dans lesquels l'acheteur et le vendeur de protection échangent le montant des flux de trésorerie générés par une entité de référence et ceux liés à un taux d'intérêt du marché augmenté ou diminué d'un certain écart.

### 22.2.2 Inscription initiale et évaluation ultérieure

L'article 32 de l'OIC, au paragraphe 38, prévoit que les instruments financiers dérivés sont initialement reconnus dans le système comptable lorsque « *la société, en devenant partie aux clauses contractuelles, c'est-à-dire à la date de signature du contrat, est soumise aux droits et obligations* pertinents ».

Conformément aux dispositions de l'article 2426, paragraphe 1, numéro 11-bis, du Code civil italien, les instruments financiers dérivés, même s'ils sont incorporés dans d'autres instruments financiers, sont enregistrés à *la juste valeur*, à la fois à la date de reconnaissance initiale et à chaque date de bilan ; la variation de *la juste valeur* par rapport à l'année précédente, elle est reconnue dans l'état de résultat de la section « Ajustements de valeur des actifs et passifs financiers », respectivement aux éléments D) 18) d) « réévaluation des instruments financiers dérivés » et D) 19) d) « réduction des instruments financiers dérivés », prévue par l'article 2425 du Code civil italien, sauf si ces instruments sont désignés comme instruments de couverture.

L'article 2424 du Code civil italien prévoit également des éléments spécifiques au bilan pour l'exposition des instruments financiers dérivés et la réserve pour les opérations de couverture des flux de trésorerie attendus. En particulier, la classification prévue pour les actifs du bilan, dans le cas où l'instrument financier a une *juste valeur* positive à la date d'évaluation, se situe entre :

– « Immobilisations financières » à l'article B) III 4) actifs dérivés d'instruments financiers ;
– « Actifs financiers qui ne constituent pas des immobilisations » à l'article C) III 5) les instruments financiers dérivés actifs ;

En tenant compte du fait qu'un instrument financier dérivé non couvert doit être classé comme actif courant, tandis qu'un instrument financier dérivé couvrant les flux de trésorerie ou *la juste valeur* d'un actif suit la classification de « l'élément couvert ».

La classification prévue pour les passifs du bilan est, en revanche, :

- en « Capitaux propres », point A) VII - réserve pour les opérations de couverture des flux de trésorerie attendus ;
- parmi les « Dispositions pour les risques et charges » à l'article B) 3) – instruments financiers dérivés passifs ;

où l'élément A) VII « Réserve pour les transactions de couverture des flux de trésorerie attendus » inclut les variations de la *juste valeur* de la composante effective des instruments financiers dérivés couvrant les flux de trésorerie (la composante d'inefficacité est reconnue à la section D) de l'état de résultat), tandis que l'élément B) 3) – « Instruments financiers dérivés fournisseurs » inclut les instruments financiers dérivés ayant *une valeur juste* négative à la date de mesure.

Par conséquent, dans le cas où la *juste valeur* de l'instrument financier dérivé est positive, elle doit être reconnue dans les actifs du bilan sous l'élément « instruments financiers dérivés actifs » inclus dans le macro-item « Immobilisations financières » ou « Actifs financiers ne constituant pas des immobilisations » selon l'élément couvert auquel il fait référence, tel que défini au paragraphe 28 du CIO 32. Au contraire, si la *juste valeur* de l'instrument financier dérivé est

négative, elle doit être inscrite dans les passifs du bilan, sous l'élément « instruments financiers dérivés fournisseurs » inclus dans les « dispositions pour risques et charges ».

*La juste valeur*, telle que définie par les normes comptables internationales (spécifiquement les IFRS 13.9), représente le « *prix qui serait perçu pour la vente d'un actif ou qui serait payé pour le transfert d'un passif lors d'une transaction régulière entre participants au marché à la date d'*évaluation ».

L'OIC 32, à nouveau emprunté aux IFRS 13, conformément aux dispositions de l'article 2426 du Code civil italien, énonce opérationnellement les règles pour déterminer la juste *valeur*, indiquant qu'elle doit être calculée en maximisant l'utilisation des paramètres observables pertinents et en minimisant l'utilisation de paramètres non observables selon une hiérarchie composée de trois niveaux, analogique avec les dispositions des normes comptables internationales :

a. *Juste* valeur de niveau 1 : désigne la valeur marchande (non ajustée) des instruments financiers dérivés, sous réserve d'évaluation, pour laquelle un marché actif peut être facilement identifié. Les techniques d'évaluation qui utilisent ces intrants sont définies comme marquant-to-marché car elles fournissent une mesure de *la juste valeur* directement à partir des prix officiels du marché, sans besoin de modification ou d'ajustement (par exemple, des prix enregistrés sur des marchés réglementés ou d'autres lieux de négociation de dérivés, avec des transactions compensées par une contrepartie centrale) ;
b. *Juste valeur de niveau* 2 : les prix sur les marchés actifs d'instruments similaires sont pris comme référence ou, en leur absence, des modèles d'évaluation de marché basés sur des paramètres observables sont utilisés. Les méthodes d'évaluation qui utilisent ces intrants sont également *appelées mark-to-matrix* car, pour fournir une mesure de *la juste valeur*, elles ne peuvent pas utiliser directement ces intrants, mais elles doivent être « ajustées » et « traitées ». C'est le cas, par exemple, de deux contreparties (dont l'une est une banque) qui concluent un instrument financier dérivé (par exemple, un *swap de taux d'intérêt* dans lequel l'on reçoit un taux fixe et paie un taux variable) basé sur un indice de référence (par exemple, le taux Euribor à 3 mois), qui peut être trouvé par un *fournisseur d'informations* (par exemple Reuters, Bloomberg) pour toute la période de référence du contrat ;
c. *Juste valeur* de niveau 3 : à utiliser en l'absence des conditions d'application de *la* juste valeur de niveau 1 et niveau 2, reflétant les hypothèses que les acteurs du marché utiliseraient pour déterminer le prix de l'instrument financier dérivé, y compris les hypothèses sur le risque inhérent aux techniques d'évaluation et les paramètres utilisés dans la technique d'évaluation. Dans un tel cas, sur la base des dispositions de l'OIC 32, lors de l'élaboration de paramètres non observables, il est nécessaire de prendre en compte toutes les informations relatives aux hypothèses raisonnablement disponibles adoptées par les acteurs du marché, ce qui pourrait également inclure les données propres à l'entreprise. Lorsqu'une entreprise développe des paramètres non observables, elle peut commencer par ses propres données, mais elle doit les ajuster si des informations raisonnablement disponibles indiquent que d'autres acteurs du marché utiliseraient des données différentes ou s'il existe des éléments spécifiques à l'entreprise qui ne sont pas disponibles pour les autres acteurs du marché. Dans ce cas, nous sommes en présence de techniques d'évaluation appelées mark-to-model car, avant d'obtenir une mesure de la juste *valeur*, ces intrants doivent être saisis dans des modèles mathématiques plus ou moins complexes développés en interne par l'entreprise. Il en découle que la fiabilité de la valeur ainsi obtenue dépend beaucoup, voire presque exclusivement, du type et de la validité du modèle utilisé. C'est le cas, par exemple, de deux contreparties qui concluent un instrument financier dérivé complexe (par exemple des options « bermudiennes », des instruments financiers dérivés « exotiques » ou des

instruments financiers dérivés avec des clauses de barrière de knock-in ou knock-out) dont la valeur devra être déterminée sur la base de données qui ne sont pas directement observables.

Il est raisonnable de supposer que, dans la plupart des cas, la *juste valeur*des instruments financiers non cotés est de niveau 2, tandis que l'utilisation de la *juste valeur* de niveau 3 devrait être limitée aux cas résiduels et/ou spécifiques.

### 22.2.3 Transactions de couverture et instruments éligibles

L'utilisation principale des instruments financiers par les opérateurs immobiliers est liée aux hypothèses de gestion des risques concernant les fluctuations défavorables liées au paramètre d'indexation variable du taux d'intérêt (Euribor) versé sur les prêts à moyen et long terme. À cet égard, pour plus de détails, voir le paragraphe 22.3. « Exemples de comptabilité pour la couverture des instruments financiers ».

Bien que la souscription d'un instrument financier dérivé ait lieu à des fins de gestion des risques, l'application du modèle comptable prévu pour les opérations de couverture est soumise au respect d'exigences spécifiques, telles qu'établies par l'art. 2426 du Code civil et refusé par l'OIC 32.

Avant de décrire les méthodes particulières de la comptabilité de couverture, il convient de considérer qu'il n'y a aucune obligation d'appliquer ces règles, même en présence d'une couverture « économique », et que les administrateurs peuvent, par conséquent, décider librement de ne pas utiliser cette option.

Cependant, le défaut d'activation de la comptabilité de couverture (en présence d'une couverture « économique ») peut entraîner une asymétrie d'évaluation résultant de :

- des variations de *la juste valeur* du dérivé reconnu dans l'état de résultat ;
- effets économiques liés à l'article couvert qui respectent les règles de compétence du même.

Les administrateurs devront donc évaluer soigneusement les avantages et inconvénients découlant de l'application des modèles comptables fournis pour les transactions de couverture.

L'application de cette option permet d'obtenir des états de résultat moins volatils face à une complexité opérationnelle plus grande et à un engagement documentaire accru, tandis que la décision de ne pas utiliser cette option, face à une plus grande simplicité d'application, pourrait entraîner une plus grande variabilité des résultats économiques.

À cet égard, il convient de noter qu'en ce qui concerne les opérations de couverture, la CIU a jugé nécessaire d'introduire certaines simplifications dans la norme en ce qui concerne les normes comptables internationales, dans le cas d'instruments financiers dérivés non complexes présentant des caractéristiques correspondant ou étroitement alignées avec celles de l'article couvert (les soi-disant « relations de couverture simples »).

### 22.2.4 Modèles de couverture comptable (couverture des flux de trésorerie)

La norme comptable OIC 32 prévoit deux modèles comptables distincts selon les circonstances suivantes :

- la couverture des variations de *la juste valeur* (*couverture de la juste valeur*) ;
- Couverture *de trésorerie*.

Les relations de couverture typiques pour les instruments financiers dérivés utilisées par les opérateurs immobiliers pour les couvertures « économiques » des prêts immobiliers sont généralement attribuables au modèle de *couverture de flux de* trésorerie. Ce modèle comptable peut être utilisé lorsque l'objectif stratégique de la direction de l'entreprise est attribuable à la stabilisation des flux de trésorerie attendus d'un élément couvert (par exemple, dans le cas du remboursement des flux de trésorerie futurs sur un prêt à taux variable).

Comme indiqué à l'article 2426, paragraphe 1, numéro 11-bis, du Code civil italien, les variations de la juste *valeur* sont reconnues « *si l'instrument couvre le risque de variations des flux de trésorerie attendus d'un autre instrument financier ou d'une opération planifiée, directement vers une réserve de fonds propres positive ou négative ; cette réserve est imputée à l'état de résultat dans la mesure et au moment correspondant à la survenue ou au changement des flux de trésorerie de l'instrument couvert ou à la survenue de la transaction couverte* ».

Les variations de la *juste valeur* de l'instrument financier dérivé, si elles sont classées comme couverture ayant satisfait aux exigences spécifiques, doivent donc être prises en compte dans une réserve de fonds propres spécifique (« réserve pour les transactions de couverture des flux de trésorerie attendus ») qui sera publiée et reclassée dans l'état de résultat lorsque les flux de trésorerie couverts auront un effet sur le profit ou la perte de l'exercice.

La définition de « élément couvert » dans l'OIC 32 est « *un actif, un passif, un engagement ferme, une transaction prévisible très probable qui (a) expose la société au risque de variations de la juste valeur ou des flux de trésorerie futurs et (b) est désignée comme* couverte. »

Dans le cas spécifique de la couverture des flux de trésorerie, l'« élément couvert » est attribuable à un flux de trésorerie ou à une série de flux de trésorerie futurs dérivant de :

a. un contrat (par exemple, un taux d'intérêt variable sur un prêt contracté par la société) ou
b. une transaction planifiée très probable (par exemple, des recettes futures de la vente de biens en devises étrangères).

### 22.2.5 Critères d'éligibilité pour les transactions de couverture et documents justificatifs

Aux fins de la prise en compte des transactions de couverture selon le modèle spécifique, l'OIC 32 prévoit des conditions spécifiques, qui doivent être remplies conjointement :

1. La relation de couverture ne comprend que les instruments de couverture éligibles et les articles couverts éligibles ;
2. l'existence d'une corrélation étroite et documentée entre les caractéristiques de l'instrument ou de la transaction couvert et celles de l'instrument de couverture, conformément à l'article 2426, paragraphe 1, numéro 11-bis, du Code civil italien ;
3. conformité aux exigences d'efficacité énoncées dans l'OIC 32.

Ces conditions seront décrites plus en détail dans les paragraphes suivants.

#### 22.2.5.1 Instruments de couverture et articles couverts éligibles

En référence à la première condition ci-dessus, le paragraphe 56 de la CIU 32 prévoit qu'un ou plusieurs instruments financiers dérivés peuvent être désignés comme instruments de couverture.

En règle générale, l'ensemble du dérivé doit être désigné pour la couverture, cependant la norme comptable prévoit certaines exceptions car il est possible de désigner uniquement une partie de la valeur sous-jacente du dérivé, comme 50 % de sa valeur notionnelle, comme instrument de couverture : cette disposition est nécessaire pour garantir que les entreprises qui n'ont pas la possibilité d'entrer dans des dérivés avec un notionnel identique à celui de l'article couvert puissent tout de même appliquer le Prendre en compte les couvertures comptables en désignant une partie du notionnel, malgré le fait qu'il ait conclu des dérivés avec un notionnel supérieur à l'item couvert. De plus, la norme comptable prévoit qu'il est possible de désigner comme instrument de couverture uniquement la composante valeur intrinsèque d'un *contrat à terme* ou d'une option, afin d'empêcher la désignation, même si prévue par le principe, d'un contrat *à terme* ou d'une option dans son intégralité, incluant ainsi aussi la valeur temporelle, de générer une inefficacité de la couverture, être reconnu dans l'état de résultat, ce qui, dans des circonstances où il est particulièrement important, pourrait entraîner la nécessité d'interrompre

la couverture.

De plus, la désignation d'une option vendue comme instrument de couverture n'est autorisée que lorsqu'elle est combinée avec une option achetée ; Une option vendue génère une exposition au risque pour la société puisque, à l'échéance, le droit de l'exercer est détenu par le détenteur et n'est donc pas sous le contrôle de la société.

En revanche, en ce qui concerne les éléments couverts éligibles, le paragraphe 61 de l'OIC 32 précise que les éléments suivants sont recevables, individuellement et groupés :

- les actifs et passifs enregistrés dans les états financiers ;
- engagements irrévocables ;
- des opérations très probables planifiées.

En revanche, les capitaux propres de l'entreprise ne peuvent jamais être couverts.

L'OIC 32 prévoit la possibilité de désigner les flux de trésorerie sur des groupes d'actifs/passifs ou des positions nettes comme un élément couvert, à condition que les critères d'éligibilité spécifiques à ces couvertures soient remplis.

#### 22.2.5.2 Le besoin d'une corrélation étroite

La seconde condition nécessaire pour la prise en compte des transactions de couverture, à savoir le concept de corrélation étroite, nécessite la vérification que, au moment où la relation de couverture est établie et par la suite, le dérivé est effectivement adapté à réduire le risque couvert.

À cet égard, il convient de noter que les transactions de couverture ne peuvent être prises en compte que pour le risque de taux d'intérêt, le risque de change, le risque de prix et le risque de crédit (à l'exclusion du risque de crédit propre à la société).

Pour répondre à cette condition, il doit donc y avoir une désignation formelle et une documentation de la relation de couverture, des objectifs de gestion des risques de l'entreprise et de la stratégie de couverture au début de la relation de couverture. Cette documentation doit inclure, en plus de l'identification de l'instrument de couverture, de l'élément couvert et de la nature de la couverture de risque, la manière dont l'entreprise évaluera si la relation de couverture répond aux exigences d'efficacité de la couverture (y compris son analyse des sources d'inefficacité des couvertures et la manière dont elle détermine le ratio de couverture).

Plus précisément, l'OIC 32 exige le respect des trois règles suivantes (exigences d'efficacité), qui représentent la troisième condition nécessaire à des fins comptables, afin de vérifier la « corrélation étroite » entre les caractéristiques de l'instrument ou de la transaction couverte et celles de l'instrument de couverture :

1. l'existence d'une relation économique entre l'article couvert et l'instrument de couverture. Cela implique que la valeur de l'instrument de couverture doit varier dans le sens inverse de la variation de la valeur de l'article couvert, par rapport au risque couvert ;
2. la non-prévalence du risque de crédit de la contrepartie par rapport aux variations de valeur résultant de la relation économique entre l'instrument financier dérivé et l'élément couvert, si le risque de crédit n'est pas le risque couvert ;
3. la définition du ratio de couverture, déterminée comme le ratio entre les quantités d'instruments financiers dérivés utilisés et les quantités d'éléments couverts. Normalement, ce ratio est égal à 1:1 (un instrument financier dérivé couvrant exactement l'élément couvert), bien que dans certains cas il puisse être différent. Le calcul du ratio de couverture doit être tel qu'il ne détermine pas ex ante l'inefficacité de la couverture (par exemple dans le cas de la couverture d'un notionnel supérieur à celui de l'élément couvert).

La vérification de la présence du rapport économique doit être effectuée au moins à chaque date du bilan, en évaluant l'existence des exigences analysées lors de l'établissement de la relation de couverture (y compris la vérification du risque de crédit de la contrepartie). Cette

vérification peut se faire à la fois en termes « qualitatifs » (dans le cas où les opérations de couverture concernent des instruments financiers dérivés ayant des caractéristiques correspondant ou étroitement alignées avec celles de l'article couvert, appelées « relations de couverture simples »), et en termes « quantitatifs ».

#### 22.2.5.3 La documentation d'accompagnement

Comme décrit ci-dessus, pour activer la comptabilité de couverture, la relation de couverture doit être formellement documentée. Cette exigence est également inscrite dans l'art. 2426 du Code civil et opérationnellement refusé par l'OIC 32.

Dès le départ, cette documentation doit inclure au moins l'identification :

- l'instrument de harcière ;
- de l'élément couvert ;
- la nature et l'origine du risque couvert ;
- les méthodes utilisées pour évaluer les exigences d'efficacité de la couverture ;
- la capacité de la relation elle-même à atteindre les objectifs définis de gestion des risques, y compris l'identification et l'analyse des sources possibles d'inefficacité et la définition de la méthode de détermination du ratio de couverture.

Les informations à inclure dans la documentation soutenant les relations de couverture peuvent donc être classées comme suit :

- informations générales, procédurales et méthodologiques ;
- Informations spécifiques concernant chaque relation de couverture.

En supposant que l'obligation de documenter formellement la relation de couverture existe également dans le cas des « relations de couverture simples », la première catégorie d'informations est généralement présente dans la réglementation de l'entreprise, c'est-à-dire dans des documents spécifiques tels que des stratégies ou politiques de gestion des risques, approuvés par l'organe administratif de la société, tandis que la seconde catégorie d'informations est généralement documentée par des documents spécifiques.  chacun concerne une relation de couverture spécifique.

#### 22.2.5.4 Vérification qualitative

Lorsqu'il existe des relations de couverture simples et que l'instrument financier dérivé est conclu dans des conditions de marché (par exemple, un terme ou des swaps dont *la juste valeur* est proche de zéro), la comptabilité de telles transactions à la date initiale de reconnaissance peut être basée uniquement sur une analyse qualitative conformément au paragraphe 72 du CIO 32 et ne nécessite pas la préparation d'un test quantitatif.

Cette analyse qualitative suppose ce qui suit :

1. La relation de couverture ne comprend que les instruments de couverture éligibles et les articles couverts éligibles ;
2. Il existe une désignation et une documentation officielle de la relation de couverture, des objectifs de gestion des risques de l'entreprise et de la stratégie de couverture.

En présence des conditions ci-dessus, la relation de couverture est considérée comme efficace simplement en vérifiant que :

- Les éléments clés de la relation de couverture (montant nominal, date de règlement des flux de trésorerie, échéance et variable sous-jacente de l'instrument de couverture et de l'élément couvert) correspondent ou sont étroitement alignés, et
- Le risque de crédit de la contrepartie n'est pas tel qu'il n'affecte pas de manière significative la *juste valeur* à la fois de l'instrument de couverture et de l'instrument couvert.

La vérification de la correspondance des éléments de soutien doit être soigneusement évaluée

afin d'utiliser l'option purement qualitative de vérification prévue pour les relations de couverture simples, et une attention particulière doit également être portée à la vérification du risque de crédit, qui, si elle est significative, pourrait entraîner la fin de la relation de couverture, ainsi qu'au suivi des causes possibles d'inefficacité identifiées.

Les méthodes de surveillance et de vérification de ce qui précède doivent être décrites avec précision dans le rapport de couverture.

**22.2.5.5 Vérification quantitative**

Si les conditions contractuelles ne permettent pas l'utilisation de l'approche simple de couverture, une analyse quantitative devra être réalisée.

Pour une évaluation quantitative de la relation économique, il est possible d'utiliser diverses méthodologies, y compris les statistiques, généralement employées dans les entreprises de gestion des risques.

L'existence d'une corrélation « statistique » entre deux variables, comprise comme une relation telle que chaque valeur de la première variable correspond à une « certaine régularité » à une valeur de la seconde, est une indication utile qu'il pourrait exister une relation économique effective entre l'instrument de couverture et l'élément couvert. Dans certaines circonstances, notamment en présence de variables sous-jacentes différentes entre l'item couvert et l'instrument de couverture, il peut être nécessaire de corroborer la simple analyse statistique avec d'autres évaluations quantitatives telles que les techniques utilisées pour déterminer le niveau d'inefficacité ou d'autres méthodologies telles que, par exemple, les études de sensibilisation.

La détermination de l'inefficacité peut être faite par l'utilisation de la méthode hypothétique de la dérivée, une technique qui estime la valeur de l'élément couvert en supposant qu'il existe un contrat dérivé comportant toutes les caractéristiques de risque de l'article couvert. L'utilisation de la dérivée hypothétique n'est donc pas une méthode en soi, mais un expédient mathématique qui ne peut être utilisé que pour calculer la valeur de l'élément couvert.

L'évaluation quantitative du rapport économique peut donc être utilisée pour calculer la composante d'inefficacité de la couverture à déterminer pour les couvertures des flux de trésorerie.

De plus, l'OIC 32 prévoit que périodiquement (au moins à chaque date de préparation des états financiers) la présence des éléments suivants doit être vérifiée :

- des changements significatifs dans la relation économique entre l'article couvert et l'instrument de couverture, ou
- une augmentation (possible) significative du risque de crédit.

Dans le cas où l'une des deux conditions ci-dessus se produirait, il sera nécessaire d'appliquer les règles pour la fin d'une relation de couverture car la relation de couverture entraînerait une inefficacité significative ; La norme ne prévoit pas de seuil quantitatif au-delà duquel il est nécessaire de cesser la couverture de couverture ; cependant, elle exige que le ratio de couverture soit révisé chaque fois qu'il y a des changements dans la relation économique entre l'article couvert et l'instrument de couverture.

Les techniques pour réviser le ratio de haies (rééquilibrage de haie) sont les suivantes :

- augmentation des quantités de l'élément couvert désignées pour la couverture ;
- réduction des quantités d'instruments de couverture désignées pour la couverture ;
- augmentation des quantités de l'instrument de couvrement désigné pour la couverture ;
- réduction des quantités de l'élément recouvert désigné pour le couverture.

Dans tous les cas, lorsque le ratio de couverture est examiné, l'inefficacité de la couverture doit être calculée et facturée au compte de résultat pour l'année concernée, avant d'ajuster prospectivement le ratio de couverture.

#### 22.2.5.6 Fin de la relation de couverture

La relation de couverture doit prendre fin prospectivement à partir de la date à laquelle la relation de couverture (ou une partie de celle-ci) cesse de remplir les critères d'éligibilité, c'est-à-dire si :

- L'instrument de couverture expire, est vendu ou abandonné, sauf si le remplacement de l'instrument de couverture par un autre instrument de couverture est prévu dans la stratégie de couverture initiale ou résulte d'une législation ou réglementation existante, ou de l'introduction de lois ou règlements ;
- la couverture ne répond plus aux trois critères de prise en compte de la couverture (« critères d'éligibilité ») ;
- Dans une couverture d'une transaction programmée, la tâche programmée n'est plus très probable.

La norme ne permet pas de résiliation volontaire de la relation si les exigences substantielles et documentaires restent remplies, mais exige une évaluation de son adéquation par rapport aux objectifs de gestion des risques.

À partir de la date de fin de la relation de couverture, le dérivé et l'élément couvert sont à nouveau évalués sur la base des règles prévues par les normes comptables respectives.

Si la transaction de couverture des flux de trésorerie cesse d'être comptabilisée, le montant accumulé sous l'élément « Réserve pour les opérations de couverture des flux de trésorerie prévus » sera comptabilisé comme suit :

- si des flux de trésorerie futurs de l'élément couvert sont toujours attendus, le montant restera dans l'élément A) VII « Réserve pour les opérations de couverture des flux de trésorerie attendus » jusqu'à ce que les flux de trésorerie futurs se produisent ;
- si les flux de trésorerie futurs ne sont plus attendus ou si la transaction prévue n'est plus très probable, le montant de la réserve devra être immédiatement reclassé dans la section D de l'état de résultat car le montant de la réserve sera devenu inefficace.

En revanche, en ce qui concerne la couverture des variations de *la juste valeur*, lorsque la transaction de couverture prend fin :

- L'ajustement de l'élément couvert doit être maintenu dans le bilan et considéré comme une composante du coût de l'actif (dans les limites du montant récupérable), ou du passif, même découlant de la réalisation de l'engagement irrévocable ;
- Lorsque l'élément couvert est un actif ou un passif financier, l'ajustement cumulatif de l'élément couvert sera progressivement reconnu dans l'état de résultat sur toute la durée de vie de l'élément couvert. Si l'élément couvert est un actif ou un passif financier mesuré au coût amorti, cet ajustement cumulatif doit être reconnu dans l'état de résultat selon le taux d'intérêt effectif établi par l'OIC 15 « Comptes clients », l'OIC 19 « Comptes fournisseurs » et l'OIC 20 « Titres de créance ».

## 22.3. Exemples de comptabilité pour la couverture des instruments financiers

### 22.3.1 Le comptage de l'IRS pour couvrir le risque de taux d'intérêt

**Contexte**

Le 30.09.2020, un prêt à taux variable de 100 000 € a été déboursé, d'une durée de 4 ans et d'un écart de 200 points de base. Parallèlement, un contrat de swap de taux d'intérêt (IRS) est signé avec un accord de notion et d'échéance aligné sur ceux du prêt accordé, dans lequel la société perçoit le taux variable (égal au taux de base reconnu sur le prêt) et paie un taux fixe de 0,18 %.

Puisque les caractéristiques de l'instrument de couverture coïncident avec celles de l'élément couvert, il est possible d'appliquer le modèle comptable prévu par l'OIC 32 pour des relations de couverture simples. Pour simplifier, ni l'effet temporel ni l'effet fiscal n'ont été pris en compte ; On

suppose une courbe de taux d'intérêt plate.

### Hypothèse

| Scénario |
|---|
| 30.09.2020 Financement et stipulation de la couverture IRS, durée 4 ans |
| 31.12.2020 Clôture des états financiers |
| 30.09.2021 Paiement du premier versement et du premier différentiel |

| Hypothèses de taux d'intérêt - scénario à courbe plate | | | |
|---|---|---|---|
| | **30.09.2020** | **31.12.2020** | **30.09.2021** |
| Taux au comptant Euribor à 12 mois | 0,10% | 0,20% | 0,30% |
| Taux Euribor 12 m au 30.09.2021 | 0,16% | 0,25% | 0,30% |
| Taux Euribor 12 m au 30.09.2022 | 0,20% | 0,35% | 0,40% |
| Taux Euribor 12 m au 30.09.2023 | 0,26% | 0,48% | 0,60% |
| **Taux fixe équivalent (moyen)** | **0,18%** | **0,32%** | **0,40%** |

| Élément recouvert | | | |
|---|---|---|---|
| | **30.09.2020** | **31.12.2020** | **30.09.2021** |
| Classé | 100.000 | 100.000 | 100.000 |
| Taux variable | 0,10% | 0,10% | 0,30% |
| Tirages | 2,00% | 2,00% | 2,00% |
| Taux d'intérêt total | 2,10% | 2,10% | 2,30% |
| Journées d'intérêt | | 92 | 365 |

| Instrument de couverture (sans décompte) | | | |
|---|---|---|---|
| | **30.09.2020** | **31.12.2020** | **30.09.2021** |
| Notionnel | 100.000 | 100.000 | 100.000 |
| Taux Variable de l'IRS | 0,10% | 0,10% | 0,30% |
| Taux fixe de l'IRS | 0,18% | 0,18% | 0,18% |
| Taux de marché fixe | 0,18% | 0,32% | 0,40% |
| *Juste valeur* | - | 560 | 660 |
| Journées d'intérêt | - | 92 | 365 |

### Registres comptables

**30.09.2020** – Reconnaissance de la prise de prêt, car l'instrument financier de couverture se caractérise par une *valeur juste* nulle

| 0.1 - accensione del finanziamento | | | *DARE* | *AVERE* |
|---|---|---|---|---|
| Cassa | @ | Debiti v/banche (Finanziamenti) | 100.000 | 100.000 |

**31.12.2020** – Reconnaissance des intérêts sur la base d'exercice du prêt et de l'IRS, et ajustement à la *juste valeur* de l'IRS

| 1.1 - rilevazione degli interessi per competenza sul finanziamento | | | *DARE* | *AVERE* |
|---|---|---|---|---|
| Interessi e altri oneri finanziari | @ | Debiti v/banche (Finanziamenti) | 529 | 529 |
| 1.2 - rilevazione dei differenziali per competenza sull'IRS | | | | |
| Interessi e altri oneri finanziari | @ | Strumenti finanziari derivati attivi | 20 | 20 |
| 1.3 - adeguamento del *fair value* dell'IRS | | | | |
| Strumenti finanziari derivati attivi | @ | Riserva per OCFFA | 580 | 580 |

*N.B. : La reconnaissance des intérêts sur la base d'exercice du prêt (529 €) est déterminée en multipliant le taux d'intérêt total (2,10 %) par le montant déboursé (100 000 €) pour la période de référence (92 jours).*
*L'écart de l'IRS (20 €) est déterminé en multipliant le delta de taux d'intérêt négocié (taux variable 0,10 % moins taux fixe 0,18 %) par le taux notionnel (100 000 €) pour la période de référence (92 jours).*

**31.12.2020** – Bilan de la situation financière et résultats économiques

| **Stato patrimoniale 31.12.2020** | | | |
|---|---|---|---|
| Cassa | 120.000 | Capitale Sociale | 20.000 |
| | | Riserva per OCFFA | 580 |
| Strumenti finanziari derivati attivi | 560 | Utile (perdita) | (549) |
| | | Debiti v/banche (Finanziamenti) | 100.529 |
| **Conto economico 31.12.2020** | | | |
| Interessi e altri oneri finanziari | 549 | | |
| Utile (perdita) | 549 | | |

**30.09.2021** – Exercice des intérêts et de l'IRS, règlement des paiements

| 2.1 - rilevazione degli interessi per competenza sul finanziamento | | | *DARE* | *AVERE* |
|---|---|---|---|---|
| Interessi e altri oneri finanziari | @ | Debiti v/banche (Finanziamenti) | 1.571 | 1.571 |
| 2.2 - rilevazione dei differenziali per competenza sull'IRS | | | | |
| Interessi e altri oneri finanziari | @ | Strumenti finanziari derivati attivi | 60 | 60 |
| 2.3 - adeguamento del *fair value* dell'IRS | | | | |
| Strumenti finanziari derivati attivi | @ | Riserva per OCFFA | 80 | 80 |
| 2.4 - regolamento Debiti v/banche in pagamento | | | | |
| Debiti v/banche (Finanziamenti) | @ | Cassa | 2.100 | 2.100 |
| 2.5 - regolamento differenziali IRS maturato | | | | |
| Strumenti finanziari derivati attivi | @ | Cassa | 80 | 80 |

*La reconnaissance des intérêts sur la base d'exercice du prêt (1 571 €) est déterminée en multipliant le taux d'intérêt total (2,10 %) par le montant déboursé (100 000 €) pour la période de référence (273 jours).*
*L'écart d'exercice de l'IRS (60 €) est déterminé en multipliant le delta des taux d'intérêt négociés (taux variable 0,10 % moins taux fixe 0,18 %) par le taux notionnel (100 000 €) pour la période de référence (273 jours).*

**30.09.2021** – Bilan et résultats économiques

**Stato patrimoniale 31.12.2021**

| | | | |
|---|---|---|---|
| Cassa | 117.820 | Capitale Sociale | 20.000 |
| | | Riserva per OCFFA | 660 |
| Strumenti derivati di copertura | 660 | Utile (perdita) 31.12.2020 | (549) |
| | | Utile (perdita) 30.03.2021 | (1.631) |
| | | Debiti v/banche (Finanziamenti) | 100.000 |

**Conto economico 31.12.2021**

| | |
|---|---|
| Interessi e altri oneri finanziari | 1.631 |
| Utile (perdita) | 1.631 |

### 22.3.2 Comptabilité CAP pour couvrir le risque de taux d'intérêt

#### Contexte

Le 01.01.2020, un prêt à taux variable de 10 000 000 € a été débrouillé, d'une durée de 3 ans et *un écart* de 200 points de base. Parallèlement, un *CAP de taux d'intérêt est acheté* avec une notionnelle et une échéance alignées sur celles du prêt accordé, dans laquelle la société perçoit la différence, si positive, entre le taux variable (égal au taux de base reconnu sur le prêt) et le taux d'exercice égal à 8 %.

La société a exercé le droit d'exclure les variations de la valeur temporelle de la relation de couverture. Pour simplifier, ni l'effet temporel ni l'effet fiscal n'ont été pris en compte ; On suppose une courbe de taux d'intérêt plate.

#### Hypothèse

| Scénario | |
|---|---|
| 01.01.2020 | (i) Contracter un prêt hypothécaire à taux variable sur trois ans pour 10 millions d'euros à taux variable : Euribor + 200 points de base +<br>(ii) Achat pour 300 000 € d'une option *Plafond des taux d'intérêt,* pour lesquelles, si l'Euribor dépasse 8 %, l'entreprise reçoit : 10 millions d'euros x (Euribor - 8 %) |
| 31.12.2020 | Fin d'année, enregistrement des entrées sur la *casquette* et sur le prêt. |
| 31.12.2021 | Fin d'année, enregistrement des entrées sur la *casquette* et sur le prêt. |
| 30.09.2022 | Clôture du dérivé et extinction du prêt. |

| Hypothèse de tendance d' *Euribor* | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| **Date** | **Taux *Euribor*** | **Montants versés annuellement sur le *plafond*** | **Intérêts hypothécaires** | **Montant net payé** | **Taux net payé** |
| 2020 | 7,0% | - | 900.000 | 900.000 | 9,0% |
| 2021 | 9,0% | 100.000 | 1.100.000 | 1.000.000 | 10,0% |
| 2022 | 10,0% | 200.000 | 1.200.000 | 1.000.000 | 10,0% |

| Tendance et variation de la *juste valeur* de l'élément intrinsèque et temporel du *plafond* | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| **Date** | ***Plafond d'option* à la juste valeur *(*)*** | **Valeur *intrinsèque cap*** | **Plafond de valeur** | **Variation du *plafond de la*** | **Changement du plafond *de valeur*** |

| | | *(*)* | **temporelle** | ***juste valeur*** | ***temporelle*** |
|---|---|---|---|---|---|
| 01.01.2020 | 300.000 | - | 300.000 | - | - |
| 31.12.2020 | 280.000 | - | 280.000 | (20.000) | (20.000) |
| 31.12.2021 | 350.000 | 200.000 | 150.000 | 70.000 | (130.000) |
| 31.12.2022 | 200.000 | 200.000 | - | - | (150.000) |

(*) Les montants déclarés concernent la situation immédiatement précédant le règlement et la clôture de la période comptable de référence

**Dossiers comptables :**

**01.01.2020** – Reconnaissance du prêt et de la prime payée

| 0.1 - rilevazione del finanziamento | | | *DARE* | *AVERE* |
|---|---|---|---|---|
| Cassa | @ | Debiti v/banche (Finanziamenti) | 10.000 | 10.000 |
| 0.1 - iscrizione del premio pagato | | | | |
| Strumenti finanziari derivati attivi | @ | Cassa | 300 | 300 |

**31.12.2020** – Reconnaissance dans l'état de résultat de la part de la prime pour l'année, reconnaissance du changement de la composante temporelle de la PAC et intérêts sur le prêt

| 1.1 - rilevazione del risconto del premio di competenza dell'esercizio | | | *DARE* | *AVERE* |
|---|---|---|---|---|
| Svalutazione strumenti finanziari derivat | @ | Risconti | 100 | 100 |
| 1.2 - rilevazione della variazione del valore temporale dell'opzione | | | | |
| Risconti | @ | Strumenti finanziari derivati attivi | 20 | 20 |
| 1.3 - rilevazione degli interessi maturati sul finanziamento | | | | |
| Interessi e altri oneri finanziari | @ | Cassa | 900 | 900 |

**31.12.2020** – Bilan de la situation financière et résultats économiques

**Stato patrimoniale 31.12.2020**

| | | | |
|---|---|---|---|
| Cassa | 13.800 | Capitale Sociale | 5.000 |
| | | Utile (perdita) | (1.000) |
| Strumenti finanziari derivati attivi | 280 | | |
| | | Debiti v/banche (Finanziamenti) | 10.000 |
| | | Risconti | 80 |

**Conto economico 31.12.2020**

| | |
|---|---|
| Interessi e altri oneri finanziari | 900 |
| Svalutazione strumenti fin. Derivat | 100 |
| Utile (perdita) | 1.000 |

**31.12.2021** – Reconnaissance dans l'état de résultat de la part de la prime pour l'exercice, reconnaissance de la variation de la composante temporelle du PAC, variation de la *juste valeur* de la valeur intrinsèque et des intérêts sur le prêt

| | | | *DARE* | *AVERE* |
|---|---|---|---|---|
| 2.1 - rilevazione del risconto del premio di competenza dell'esercizio | | | | |
| Svalutazione di strumenti fin. Derivati | @ | Risconti | 100 | 100 |
| 2.2 - rilevazione della variazione del valore temporale del *cap* | | | | |
| Risconti | @ | Strumenti finanziari derivati attivi | 130 | 130 |
| 2.3 - rilevazione della variazione di *fair value* del *cap* | | | | |
| Strumenti finanziari derivati attivi | @ | Riserva per OCFFA | 200 | 200 |
| 2.4 - rilevazione degli interessi maturati | | | | |
| Interessi e altri oneri finanziari | @ | Cassa | 1.100 | 1.100 |
| 2.5 - rigiro della riserva di *cash flow hedge* per competenza | | | | |
| Riserva per OCFFA | @ | Interessi e altri oneri finanziari | 100 | 100 |
| 2.6 - regolamento del differenziale sul *cap* | | | | |
| Cassa | @ | Strumenti finanziari derivati attivi | 100 | 100 |

**31.12.2021** – Bilan de la situation financière et résultats économiques

**Stato patrimoniale 31.12.2021**

| | | | |
|---|---|---|---|
| Cassa | 12.800 | Capitale Sociale | 5.000 |
| | | Riserva per OCFFA | 200 |
| Strumenti derivati attivi | 350 | Utile (perdita) a nuovo | (1.000) |
| | | Utile (perdita) 31.12.2021 | (1.100) |
| | | Debiti v/banche (Finanziamenti) | 10.000 |
| | | Risconti | 50 |

**Conto economico 31.12.2021**

| | |
|---|---|
| Interessi e altri oneri finanziari | 1.000 |
| Svalutazione di strumenti fin Deriv | 100 |
| Utile (perdita) | 1.100 |

**31.12.2022** – Reconnaissance dans le compte de résultat de la part de la prime pour l'exercice, reconnaissance du report de la composante temporelle 2022 du PAC, intérêts sur le prêt, clôture du prêt et règlement du dérivé

| 4.1 - rilevazione del risconto del premio di competenza dell'esercizio | | | *DARE* | *AVERE* |
|---|---|---|---|---|
| Svalutazione di strumenti fin. Derivati | @ | Risconti | 100 | 100 |
| 4.2 - rilevazione della variazione del valore temporale del *cap* | | | | |
| Risconti | @ | Strumenti finanziari derivati attivi | 150 | 150 |
| 4.3 - chiusura del derivato (regolamento) | | | | |
| Cassa | @ | Strumenti finanziari derivati attivi | 200 | 200 |
| 4.4 - rilevazione degli interessi maturati sul finanziamento | | | | |
| Interessi e altri oneri finanziari | @ | Cassa | 1.200 | 1.200 |
| 4.5 - rigiro della riserva di *cash flow hedge* per competenza | | | | |
| Riserva per OCFFA | @ | Interessi e altri oneri finanziari | 200 | 200 |
| 4.6 - rilevazione del rimborso del finanziamento | | | | |
| Debiti v/banche | @ | Cassa | 10.000 | 10.000 |

## **31.12.2022** – État de la situation financière et résultats économiques

**Stato patrimoniale 31.12.2022**

| | | | |
|---|---|---|---|
| Cassa | 1.800 | Capitale Sociale | 5.000 |
| Strumenti derivati attivi | - | Utile (perdita) a nuovo | - |
| | | Utile (perdita) 31.12.2021 | (2.100) |
| | | Debiti v/banche (Finanziamenti) | (1.100) |

**Conto economico 31.12.2022**

| | |
|---|---|
| Interessi e altri oneri finanziari | 1.000 |
| Svalutazione di strumenti fin Deriv | 100 |
| Utile (perdita) | 1.100 |

## 22.4. Le traitement fiscal des instruments financiers dérivés

### 22.4.1 Principe de dérivation améliorée et modifications apportées par l'article 13-bis du « Décret Milleproroghe »

Comme il est bien connu, le décret législatif n° 139 du 18 août 2015, transposant la directive européenne 34/2013/UE, a profondément modifié les critères de préparation des états financiers des entreprises adoptant des normes comptables nationales. En particulier, parmi les domaines concernés par la réforme susmentionnée, les nouvelles règles de comptabilité des instruments financiers dérivés sont particulièrement importantes. Ces règles ont été largement exposées dans le chapitre précédent, auquel on fait donc référence en intégralité.

En ce qui concerne les profils fiscaux, les nouvelles méthodes de comptabilité des instruments financiers dérivés ont rendu nécessaire une refonte majeure de la législation fiscale dans le but de coordonner les innovations comptables introduites par le décret législatif n° 139 du 18 août 2015 avec les règles de détermination du revenu imposable IRES et IRAP.

À cette fin, le législateur a prévu cela en introduisant l'article 13-bis du décret législatif n° 244 du 30 décembre 2016 intitulé « *Coordination de la discipline sur l'IRES et l'IRAP avec le décret législatif n° 139 de 2015* » (le soi-disant décret Milleproroghe).

En particulier, le paragraphe 2 de la disposition susmentionnée modifiait l'article 83 du décret présidentiel n° 917 du 22 décembre 1986 (T.U.I.R.) en étendant, également aux entités adoptant des normes comptables nationales, le principe de dérivation améliorée sur la base duquel elles sont reconnues, aux fins de la détermination du montant imposable de l'IRES, et également en dérogation aux dispositions relatives aux revenus d'entreprise, les critères de qualification, d'allocation du temps et de classification prévus par les nouvelles normes comptables de l'OIC[1].

De plus, conformément à la lettre f) de l'article 13-bis susmentionné, l'article 112 de la T.U.I.R. a été profondément modifié, en commençant par le même titre, en supprimant l'expression « transactions hors bilan » afin de faire place et de prendre en compte les nouvelles règles de reconnaissance des instruments financiers dérivés telles que définies par le nouvel article 2426, paragraphe 1 numéro 11-bis, du Code civil et par l'OIC 32.

En général, les modifications de l'article 112 de la T.U.I.R. concernent, d'une part, les règles fiscales applicables aux instruments dérivés spéculatifs (ou non couverts) par la reconnaissance, conformément au paragraphe 3-bis de l'article 112 de la T.U.I.R., de la pleine pertinence fiscale des composantes négatives enregistrées sur la base de la correcte application des normes comptables nationales, d'autre part, la définition de la relation de couverture qui, conformément au nouveau paragraphe 6, prévoit désormais, pour toutes les sociétés, que « *l'instrument financier dérivé est considéré comme ayant des objectifs de couverture fondés sur la correcte application des normes comptables adoptées par la société* ».

Cela dit, le traitement fiscal applicable aux instruments financiers dits dérivés spéculatifs et aux instruments financiers de couverture sera traité séparément ci-dessous.

### 22.4.2 La discipline fiscale des instruments financiers dits dérivés spéculatifs

En ce qui concerne le traitement fiscal des instruments financiers dérivés spéculatifs (ci-après dérivés spéculatifs), le paragraphe 2 de l'article 112 du T.U.I.R. prévoit que les composantes positives et négatives résultant de l'évaluation des dérivés spéculatifs à la fin de l'exercice financier contribuent entièrement à la formation des [2]revenus.

---

[1] En l'absence d'une intervention réglementaire en ce sens, une double voie, civile et fiscale, aurait inévitablement été déterminée, compte tenu de la soi-disant clause d'invariance financière contenue à l'article 11 du décret législatif n° 139 du 18 août 2015.

[2] Régime transitoire : conformément au paragraphe 5 de l'article 13-bis du décret législatif n° 244 du 30 décembre 2016, les modifications introduites aux règles fiscales relatives aux instruments financiers dérivés s'appliquent aux

La reconnaissance des composantes d'une nature d'évaluation (*juste valeur*) est complète, puisque les limitations contenues au paragraphe 3 ci-dessous ne s'appliquent pas, suite à la réforme de l'article 112 de la T.U.I.R., selon laquelle « *les composantes négatives mentionnées au paragraphe 2 ne peuvent pas dépasser la différence entre la valeur du contrat ou du service à la date de la stipulation ou à la fin de l'année précédente et la valeur correspondante à la date de la stipulation ou à la fin de l'année précédente Fin d'année [...]*".

À cet égard, le paragraphe 3-bis de l'article 112 de la T.U.I.R. qui, dans sa formulation précédente, établissait la pleine importance des fluctuations négatives de *la juste valeur* et, par conséquent, de la déductibilité totale, uniquement pour les entités qui préparent les états financiers sur la base des normes comptables internationales (SEC/IFRS), s'applique désormais également aux entités qui préparent les états financiers conformément aux UCI.

La formulation actuelle du paragraphe 3-bis prévoit en fait que « *à titre de dérogation au paragraphe 3, pour les entités qui préparent des états financiers sur la base des normes comptables internationales mentionnées dans le Règlement (CE) n° 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil du 19 juillet 2002, et pour les entités autres que les micro-entreprises mentionnées à l'article 2435-ter du Code civil, qui préparent les états financiers conformément aux dispositions du Code civil, les composantes négatives imputées au compte des résultats sur la base de la bonne application de ces principes sont également pertinentes aux fins* fiscales ».[3]

### 22.4.3 La discipline fiscale de la couverture des instruments financiers dérivés

En ce qui concerne les profils fiscaux liés à la couverture des instruments financiers dérivés (ci-après également des produits dérivés de couverture), l'amendement le plus important apporté par l'article 13-bis du décret législatif n° 244 du 30 décembre 2016 portait sur la notion fiscale de relation de couverture.

À cet égard, le nouveau paragraphe 6 de l'article 112 de la T.U.I.R. établit que « *l'instrument financier dérivé est considéré comme ayant des objectifs de couverture fondés sur la correcte application des principes comptables adoptés par la société* ».

Par conséquent, la référence à la notion de relation de couverture contenue dans le document comptable OIC 32 (ou dans l'IAS/IFRS, si le contribuable adopte des normes comptables internationales) est claire et immédiate. Comme indiqué dans le chapitre précédent, auquel il est donc fait référence intégralement, cette référence détermine pour le contribuable de nouvelles charges documentaires afin de démontrer l'objectif de couverture de l'instrument financier dérivé souscrit.

---

composantes de revenus et de capitaux propres reconnues dans les états financiers à partir de l'exercice financier suivant celui en cours au 31 décembre 2015, tandis que les effets sur le revenu et les capitaux propres sur l'exercice financier restent soumis aux règles fiscales antérieures états financiers pour l'année susmentionnée et les suivantes des transactions qui « sont différemment qualifiées, classifiées, évaluées et facturées aux fins fiscales en fonction des qualifications, classifications, évaluations et délais attribués résultant des états financiers de l'année en cours au 31 décembre 2015 ».

Cependant, une exception expresse est prévue pour les règles fiscales applicables aux soi-disant dérivés spéculatifs (et non, par conséquent, aux dérivés de couverture), selon laquelle les règles précédentes continuent de s'appliquer aux dérivés déjà enregistrés dans les états financiers de l'année en cours au 31 décembre 2015. Dans ce cas, donc, les limitations contenues au paragraphe 3 de l'article 112 de la T.U.I.R. s'appliqueront également. En revanche, pour les dérivés spéculatifs déjà conclus avant 2016, mais pas encore enregistrés dans les états financiers, la pertinence fiscale des composantes d'évaluation est reportée au moment de la réalisation, cristallisant ainsi les effets fiscaux résultant de la nouvelle méthode comptable au moment (ultérieur) de l'extinction de l'instrument dérivé.

[3] La limitation mentionnée au paragraphe 3 de l'article 112 du T.U.I.R. reste donc uniquement pour les soi-disant micro-entreprises mentionnées à l'article 2435 du Code civil. Cependant, il convient de noter qu'une telle exclusion serait superflue étant donné que les soi-disant micro-entreprises ne sont pas tenues de reconnaître les instruments financiers dérivés dans les états financiers. De plus, la limitation mentionnée plus haut semble rester valable pour les compagnies d'assurance, étant donné que ces dernières ne sont pas tenues de mesurer *les instruments financiers dérivés* à leur juste valeur.

Au-delà de l'amendement mentionné ci-dessus, le régime fiscal pour les dérivés de couverture est resté substantiellement inchangé.

À cet égard, il convient de noter que les règles fiscales applicables diffèrent selon que l'instrument financier dérivé est souscrit ou non à des variations de couverture de la *juste valeur* d'un élément donné dans les états financiers (le « dérivé »). *couverture de la juste valeur*) ou est souscrite pour couvrir le risque de variabilité des flux attendus, couvrant ainsi les actifs et passifs portant des intérêts (les appelés « couvertures de juste *valeur »).couverture de trésorerie*).

**Dérivés de couverture à la juste valeur**

Les règles fiscales applicables aux soi-disant dérivés de couverture *à la juste valeur* se trouvent au paragraphe 4 de l'article 112 du T.U.I.R., selon lequel, pour ces instruments dérivés, « *les composantes positives et négatives connexes issues de l'évaluation ou de la réalisation contribuent à la formation du revenu selon les mêmes dispositions qui régissent les composantes positives et négatives, découlant de l'évaluation ou de la réalisation des actifs ou passifs respectivement couverts ou* couverts ».

Les règles fiscales mentionnées précédemment reposent sur le principe dit de symétrie, de sorte que les variations de la *juste valeur* de l'instrument dérivé adoptent le même régime fiscal que ceux prévus pour les composantes positive et négative des actifs couverts ou des passifs de couverture. Lorsque l'instrument dérivé est donc effectif, les composantes (positives ou négatives) issues des phénomènes d'évaluation ou de réalisation de l'instrument financier dérivé et celles, symétriquement opposées, de l'actif ou du passif couvert seront neutralisées, maintenant l'effet fiscal nul.

**Dérivés de couverture de flux de trésorerie**

En revanche, dans le cas des instruments financiers dérivés souscrits pour couvrir le risque de variabilité des flux de trésorerie (c'est-à-dire des actifs ou passifs porteurs d'intérêt), le traitement fiscal est régi par le paragraphe 5 de l'article 112 du T.U.I.R., selon lequel, si les instruments financiers dérivés « *sont inscrits dans les états financiers dans le but de couvrir les risques liés aux actifs et passifs porteurs d'intérêt, les composantes positives et négatives associées contribuent à la formation du revenu, selon le même critère d'allocation des intérêts, si les transactions ont pour but de couvrir les risques liés à des actifs et passifs spécifiques, ou selon la durée du contrat, si elles ont pour but de couvrir les risques liés à des ensembles d'actifs et de* passifs ».

Afin de mieux comprendre le traitement fiscal mentionné ci-dessus, il convient de noter que, en ce qui concerne des opérations de couverture spécifiques d'actifs ou de passifs porteurs d'intérêt (par exemple, un *swap de taux* d'intérêt couvrant un prêt à taux variable), les nouveaux paramètres comptables précisent que la part effective des variations de l'instrument dérivé est allouée à une réserve spéciale de *couverture de flux de trésorerie* dans le bilan, en revanche, le transit vers l'état de résultat uniquement lorsqu'il est nécessaire d'intégrer le flux économique qu'il est censé couvrir.

Par conséquent, la pertinence fiscale des fluctuations de la *juste valeur* de l'instrument dérivé est reportée à une date ultérieure (c'est-à-dire l'allocation au compte de résultat), comme le précise également l'article 7 du décret ministériel du 8 juin 2011 (applicable aujourd'hui également aux adopteurs de l'OCI) selon lequel, « *en cas de couverture des flux de trésorerie, les gains ou pertes générés par l'instrument à des fins de couverture, contribuer à la détermination du montant imposable au moment de l'affectation au compte de résultat, conformément aux dispositions du paragraphe 5 de l'art. 112 du texte consolidé* ».

Par conséquent, et en concluant l'exemple mentionné ci-dessus des *swaps de taux* d'intérêt pour couvrir les prêts à taux variable, la partie qui passera par l'état de résultat contribuera à la

formation du revenu imposable IRES et, en appliquant la même discipline que pour les intérêts (revenus et dépenses), déduira les limitations contenues à l'article 96 du T.U.I.R.

# PARTIE IV
# Principes ESG dans l'investissement immobilier

## 23. Désalignements et impacts hybrides dans l'immobilier

par Andrea Porcarelli, Federico Squarcia

### 23.1. Classification

#### 23.1.1 Législation de référence

Dans le cadre du projet Base Erosion and Profit Shifting (« BEPS »), dirigé par l'OCDE, l'Action 2[1] a joué un rôle central dans le développement d'un cadre réglementaire national visant à traiter et neutraliser les incompatibilités hybrides (transfrontalières). Les articles 6 à 11 du décret législatif n° 142 du 29 novembre 2018 (« décret ATAD ») ont introduit les dispositions contre les désaccords hybrides (les « règlements anti-hybrides ») dans le système italien, conformément à la directive européenne 2016/1164 (également « ATAD I ») modifiée par la directive européenne 2017/952 (également « ATAD II »).

Ces dispositions s'appliquent à partir de la période fiscale 2020[2] (*recius*

[1] Résumé dans les deux rapports « *Neutralisation des effets des arrangements de désaccord hybride - Action 2 - Rapport final 2015* » (également appelé « Rapport HMA ») et « *Neutralisation des effets des arrangements de désaccord de branche - Action 2 - Rapport final 2017* » (également appelé « Rapport BMA »).

[2] Le fonctionnement au fil du temps de la discipline anti-hybride peut également entraîner une complexité dans le cas des interactions avec des composantes pluriannuelles de revenus et des excédents reportés. En fait, la Circulaire n° 2/E du 26 janvier 2022 précise, à la page 6, que « *il n'existe pas de clauses de garantie pour les cas débutant lors de périodes fiscales antérieures qui représentent, sauf spécifié [à la page 71] pour certains montants fiscalement pertinents, l'expression d'événements antérieurs tels que pertes fiscales, amortissement, frais d'intérêts excédentaires conformément à l'article 96 de la Loi sur l'impôt consolidé sur le revenu », approuvé par le décret présidentiel n° 917 du 22 décembre 1986 (ci-après TUIR)* ». À cette fin, à la page 71 du Circ. 2 en question, où il est indiqué que « *compte tenu du fait que la décharge de phénomènes qui engendrent des incompatibilités hybrides peut, en principe, concerner des événements remontant dans le temps, pour simplifier et éviter des charges de conformité non proportionnelles pour les contribuables, il est considéré : conformément aux recommandations contenues dans les rapports de l'OCDE, qui ne prennent pas en compte, aux fins des désalignements en question, les pertes*

à partir de l'exercice financier suivant celui en cours au 31 décembre 2019), à l'exception de la règle sur les « hybrides inversés »[3] entrée en vigueur à partir de 2022 (*rectius* à partir de l'exercice financier suivant celui en cours au 31 décembre 2021).[4] Encore une fois, le 26 janvier 2022, Circ. n° 2/2022 (« Circulaire ATAD »).[5]

### 23.1.2 Exigences de candidature

Les incompatibilités hybrides doivent être comprises comme des transactions transnationales dans lesquelles alternativement :

- la déduction du même paiement (ou perte) est générée dans deux juridictions différentes, sans compensation simultanée avec un « revenu à double inclusion »[6] (« Double Déduction » ou « DD ») ;
- une déduction d'une composante négative du revenu (ou d'un paiement) est générée dans une juridiction sans que la composante positive correspondante ne soit incluse dans le

---

*fiscales accumulées jusqu'à la période fiscale en cours le 28 décembre 2018, date de publication du décret ATAD.*«

[3] C'est-à-dire l'article 9 du décret ATAD.

[4] Le rapport explicatif au décret ATAD précisait que, selon la législation en vigueur, l'applicabilité pratique de l'article 9 susmentionné est minimale, voire nulle : « *À cette fin, il convient de noter que cet effet ne doit pas apparaître aujourd'hui puisque, selon les dispositions fiscales actuellement en vigueur, les revenus des sociétés transparentes, aux fins de l'impôt sur le revenu, sont imputés à leurs actionnaires et sont soumis à l'imposition de la même manière que les revenus de participation. Par conséquent, l'inclusion effective des revenus de l'entité hybride aux fins de l'impôt sur le revenu est vérifiée. Le seul cas où le revenu de l'entité italienne à des fins fiscales ne serait pas soumis à l'imposition en Italie entre les mains de l'actionnaire non résident (ce qui se produit lorsque les activités de la société transparente ne sont pas constituées un établissement permanent au regard des dispositions de la convention de double imposition entre l'Italie et l'État de résidence de l'actionnaire étranger) ne peut pas générer un cas de déduction sans inclusion précisément parce que, pour que l'accord soit applicable, il est nécessaire que l'État de résidence de l'actionnaire étranger impute les revenus de la société italienne à son résident, ce qui entraîne la précision de l'inclusion des revenus de la société transparente* italienne ».

[5] Cela a été suivi par deux autres documents pratiques : la réponse n° 288 du 7 avril 2023 et la 47 du 25 février 2025.

[6] La circulaire de l'ATAD, à la p. 31, précise que « l'*effet de la double déduction d'une composante négative du revenu devient significatif (...)uniquement pendant la période fiscale et dans la mesure où cela peut être considéré comme « réellement nuisible », ce qui se produit lorsque dans la juridiction du payeur la composante négative du revenu soumis à une double déduction dépasse toute composante positive pouvant être considérée comme une « double inclusion » (excédent déductible) et que cet excédent est compensé par un revenu pouvant être considéré comme « non double inclusion » (approche dite dommage conformément à l'article 6, paragraphe 2, lettre b) du décret ATAD).*

revenu du bénéficiaire (« Déduction sans inclusion » ou « D/NI ») ;

- une composante négative du revenu (ou du paiement) est déduite dans une juridiction (A) et incluse dans une autre (B), mais il ressort, par des critères de priorisation, *de* traçage et *de répartition,* que la déduction dans la première juridiction (A) est directement ou indirectement associée à un décalage hybride avec les effets D/NI ou DD non supprimés et entre les autres juridictions, par exemple B et C ; ou C et D (« hybrides importés »).

Cela dit, le mécanisme de neutralisation des incompatibilités hybrides fonctionne par un système de soi-disant « règles de liaison » qui lient le traitement fiscal d'une partie à la transaction à celui de l'autre et qui, coordonnées en réponses « primaires » et « secondaires », réagissent en refusant la déduction dans la juridiction du payeur (dans le cas de D/NI) ou de l'investisseur (dans le cas de DD). la soi-disant réaction *primair*e, ou, dans le cas où la juridiction du payeur ou de l'investisseur n'a pas préparé la réaction principale, forçant l'inclusion du bénéficiaire (dans le cas de D/NI) ou refusant la déduction du payeur (dans le cas de DD) dans les juridictions respectives, la soi-disant réaction secondaire (ou « *règle secondaire* »).[7]

Selon le décret de l'ATAD, les règles de liaison s'appliquent en cas de cas de régulation ponctuelle et lorsque les conditions suivantes sont remplies :

- **élément objectif** ou **hybride**, c'est-à-dire que le décalage hybride doit relever de l'un des cas listés de 1) à 8) de la lettre r) du décret ATAD[8] et, par conséquent, produire un effet D/NI ou DD attribuable à une différence spécifique de traitement entre les systèmes fiscaux [9]concernés ;
- [10]subjective, c'est-à-dire l'existence d'un lien participatif entre les

---

[8] Ainsi que, évidemment, dans les cas de DD provenant d'un double résident (*conformément* à l'article 10 du décret ATAD) ou d'un hybride importé (conformément à l'article 8, paragraphe 3, du décret ATAD).

[9] La circulaire de l'ATAD, aux pages suivantes. 50-52, énumère conformément aux dispositions de l'art. 6, paragraphe 1, lettre r), n° 1)-8), les causes hybrides possibles.

[10] La disposition centrale à cet égard est le paragraphe 2, lettre c) de l'article 6 du décret ATAD selon lequel : « *un décret est considéré comme un décalage hybride s'il se produit entre sociétés associées, entre une personne imposable et une société associée, entre le siège social et un établissement permanent, entre deux établissements permanents ou plusieurs d'une même entité ou dans le cadre d'un accord structuré ”*. L'élément subjectif est ensuite établi par la définition d'« *entreprise associée* » (voir article 6, paragraphe 1, lettre u), paragraphe 3 et paragraphe 4), étendu par agrégation par le critère « *agir en concert* » (voir

parties concernées égal à au moins 25 %, dans le cas des instruments financiers, ou 50 % dans d'autres cas, ou la relation entre la société mère et l'établissement permanent, est requise. Cette exigence peut être considérée comme intégrée même en présence de parties agissant « en concert »[11] ou si la transaction fait partie d'une soi-disant « coentreprise ». « accord structuré », c'est-à-dire une structure également formellement indépendante, mais consciente des effets fiscaux du décalage (ce qu'on appelle « accord structuré »). « tiers conscients[12] ») ;

- **territoriale**, c'est-à-dire l'interaction entre une personne imposable située sur le territoire de l'État italien et une autre personne située dans une juridiction étrangère, qu'il s'agisse d'un État membre de l'UE ou d'un tiers).[13]

---

article 6, paragraphe 5) et clôturé avec la nouvelle institution de l'accord structuré (voir article 6, paragraphe 1, lettre q).

[11] Voir l'article 6, paragraphe 5 du décret ATAD.

[12] Bien que, en réalité, la notion d'accord structuré soit aussi adaptée pour affecter des sujets « *innocentement inconscients* ». Comme prévu dans le rapport explicatif du décret ATAD, l'accord structuré est défini « *comme un accord qui détermine un décalage hybride dans lequel l'impact économique de ce décalage a été évalué lors de la négociation des termes économiques-financiers de l'accord ou visant à produire un décalage hybride, sauf dans le cas où le contribuable ou une société associée pouvait raisonnablement ne pas avoir connaissance de ce décalage et ne l'a pas été partageait la valeur de l'avantage fiscal résultant du décalage hybride. Même en l'absence d'une relation d'association entre les parties impliquées dans l'accord, la connaissance raisonnable de l'obtention par le contribuable d'un avantage fiscal suffit à déclencher l'application des dispositions anti-hybrides du décret. De même, l'ignorance irréprochable d'obtenir un avantage fiscal par le contribuable ne suffit pas à désamorcer l'application de la législation lorsqu'il a néanmoins bénéficié de cet avantage* fiscal ». La circulaire ATAD explique en outre que l'élément subjectif ne repose pas sur la volonté et la représentation orientées vers l'exploitation du désalignement, même la faute (comprise comme négligence, imprudence ou inexpérience) n'est pas une exigence nécessaire pour intégrer l'affaire contre laquelle la discipline anti-hybride a été engagée. En fait, à la suite du paragraphe 320 du rapport HMA, la circulaire souligne qu'« *un accord structuré est configuré si l'analyse des faits et circonstances caractérisant cet accord amènerait un observateur externe à croire que ce dernier vise (ou implique en tout cas de) générer un décalage hybride. C'est donc un jugement objectif qui ignore les intentions des parties ». Cette clarification est cohérente avec la nature des « règles système » visant à rétablir la cohérence entre les systèmes juridiques. La critique découlant de l'application indiscriminée de la présomption d'« action concertée* » (essentielle pour l'établissement de l'accord structuré) ayant une connotation claire anti-évitement mais a été rejetée dans une règle systémique.

[13] Cela est clarifié par le rapport explicatif : « *En ce qui concerne le champ d'application territorial des dispositions anti-hybrides du décret, ces dispositions contrecarrent les incompatibilités hybrides résultant de l'interaction entre les personnes imposables résidant*

#### 23.1.2.1 Le prérequis objectif ou l'élément hybride

En ce qui concerne l'hypothèse objective ou l'élément hybride, comme déjà mentionné, aux fins de l'application des Règles anti-hybrides, le décalage pertinent doit nécessairement relever de l'un des cas typologiqués et énumérés de 1) à 8) de la lettre r) de l'article 6 du décret ATAD[14] et, par conséquent, produire un effet D/NI ou DD attribuable à une différence spécifique de traitement entre les systèmes fiscaux [15]concernés.

Il convient de noter dès le départ que la simple existence d'un effet DD ou D/NI n'est pas, en soi, suffisante pour rendre la législation en question applicable. Ces effets ne sont pertinents aux fins du Règlement Anti-Hybride que dans la mesure où ils reposent sur une « cause hybride ».[16] L'élément hybride est différent pour chacun des sept cas typiques

---

*ou résidant en Italie et les personnes résidant ou résidant dans un État étranger (qu'il s'agisse d'un État membre ou d'un tiers)*". D'autre part, en ce qui concerne tout inadéquation avec des hybrides purement domestiques, le rapport indique que « *tout hybride interne, lorsque cela est applicable, peut être contré par le principe de l'interdiction des abus de droits* ». Concernant les aspects liés à l'effet discriminatoire (ou restrictif) potentiel du traitement différent réservé aux hybrides *transfrontaliers*, soumis à une réaction automatique, par rapport aux hybrides purement domestiques, soumis uniquement à une réaction anti-abus, il est fait référence aux considérations soulevées à la note de bas de page 3 ci-dessus. De même, en ce qui concerne les profils possibles d'incompatibilité avec les règles de « l'aide d'État » (voir, dans un autre contexte du soi-disant « *capital hybride réglementaire* », également le considérant 17 de l'ATAD II).

[14] Ainsi que, évidemment, dans les cas de DD provenant d'un double résident (*conformément* à l'article 10 du décret ATAD) ou d'un hybride importé (conformément à l'article 8, paragraphe 3, du décret ATAD).

[15] La circulaire de l'ATAD, aux pages suivantes. 50-52, énumère les causes hybrides possibles selon les dispositions de l'art. 6, paragraphe 1, lettre r), n° 1)-8), du décret ATAD.

[16] Voir le rapport HMA, p. 18, par. 14. Comme précisé dans la circulaire de l'ATAD, pp. 50-53, « *[i]n Décret ATAD, à l'article 6, paragraphe 1, lettre r, numéros 1) à 8), prévoit des cas spécifiques, différenciés selon la « cause hybride » différente, d'où peuvent découler des incompatibilités hybrides, déterminant effectivement une délimitation du champ d'application objectif des règles de réaction. En particulier, les numéros 1) à 7) désignent les cas produisant des effets de « déduction sans inclusion », tandis que le numéro 8) de la même disposition désigne les cas d'où découlent des effets de double* déduction ». Huit cas hybrides sont listés à la fois dans le texte réglementaire et dans la Circulaire 2/2022, dont les sept premiers peuvent entraîner une déduction d'exclusion et le dernier une double déduction : (i) instruments financiers hybrides ; (ii) transferts hybrides ; (iii) entités hybrides inversées ; (iv) ignorer les composantes positives du revenu ; (v) ignorer l'établissement permanent ; (vi) les composantes négatives de revenu engagées par une entité hybride qui sont reniées par l'actionnaire/investisseur) ; (vii) composantes négatives notionnelles ; (viii) double déduction.

énumérés à l'article 6(r). En particulier :

1. Pour les « instruments financiers », y compris les « transferts hybrides » et les « paiements substitutifs » (numéros 1 et 2), le décalage doit être « attribuable »[17] à la « classification différente de l'instrument ou composante de revenu » (et non « exclusivement » au « statut fiscal » du bénéficiaire ou au fait que l'instrument est soumis aux « conditions du régime fiscal spécial »).[18]
2. Pour le paiement à un « hybride inversé » (numéro 3), le décalage est lié à la non-allocation de la composante revenu positif ni à la juridiction dans laquelle l'entité hybride inversée est établie (enregistrée) ni à celle de l'entité qui la détient (sauf si le décalage ne se serait pas produit « en aucun cas en raison du statut d'exemption du bénéficiaire ») ;
3. pour le « *paiement détourné* » entre établissement permanent et société mère ou entre établissements permanents (numéro 4), le décalage est lié à des différences dans l'allocation de la composante de revenu positif entre la juridiction de l'O.S. et celle de la société mère, ou entre les juridictions de l'O.S. de la même entité

---

[17] La question de la définition, et par conséquent, de l'identification de « l'élément hybride » s'avère particulièrement complexe en ce qui concerne les instruments financiers. Le sujet est très large et délicat. Il suffit de souligner ici ce qui a été déclaré par l'OCDE au paragraphe 13 du rapport HMA 2015 (« *Il existe cependant certains défis pour identifier l'élément hybride dans le contexte des instruments financiers hybrides. En raison de la grande variété d'instruments financiers et des différentes manières dont les juridictions les taxent, il s'est avéré impossible, en pratique, pour ce rapport d'identifier et de définir avec précision toutes les situations où des conflits transfrontaliers dans la caractérisation d'un paiement sous un instrument de financement peuvent entraîner un décalage dans le traitement fiscal. Plutôt que de cibler ces différences techniques, l'objectif de ce rapport est d'aligner le traitement des paiements transfrontaliers sous un instrument financier afin que les montants considérés comme une dépense de financement par la juridiction de l'émetteur soient considérés comme des revenus ordinaires dans la juridiction du détenteur. En conséquence, ce rapport recommande qu'un instrument financier soit traité comme hybride lorsqu'un paiement dans le cadre de l'instrument engendre un décalage des résultats fiscaux et que ce décalage peut être attribué aux termes de l'instrument* ») et note la différence entre la terminologie de l'OCDE, exprimée en termes de « attribuable aux termes de l'instrument », et l'approche du législateur national qui, conformément à l'ATAD, cela fait référence à la « qualification différente de l'instrument ou du composant revenu ».

[18] Pour les instruments financiers, « le statut fiscal » (et le « régime fiscal spécial » auquel l'instrument est soumis) ne désactive le décalage que si ce dernier dépend « exclusivement » du premier (et donc pas de l'*élément* hybride). Dans les autres cas de D/NI, en revanche, l'effet disculpatoire qui découle uniquement du « statut d'exemption » du bénéficiaire se manifeste dans « tout cas ».

(sauf si le décalage ne se serait pas produit « en aucun cas en raison du statut d'exemption du bénéficiaire ») ;

4. pour le paiement à un « établissement permanent ignoré » (numéro 5), le décalage est lié à l'attribution de la composante positive du revenu à l'O. que l'État d'établissement ne reconnaît pas (sauf que le décalage ne se serait pas produit « en aucun cas en raison du statut d'exemption du bénéficiaire ») ;
5. Pour le « paiement par une entité hybride » (numéro 6), le décalage provient du fait que la composante déduite par une entité hybride « n'est pas reconnue comme telle selon la juridiction du bénéficiaire » et qu'il n'y a pas de compensation simultanée avec un « revenu à double inclusion » ou, selon l'approche italienne des dommages, en présence d'une compensation par un « revenu non à double inclusion » (sauf si le décalage n'aurait pas eu lieu « en aucun cas en raison du statut d'exemption du bénéficiaire ») ;
6. Pour le paiement présumé de la succursale (numéro 7), le décalage provient du fait que la composante du revenu positif « n'est pas reconnue comme telle par les lois de la juridiction du bénéficiaire » et qu'il n'y a pas de compensation simultanée avec un « revenu à double inclusion » ou, selon l'approche italienne des dommages, en présence d'une compensation avec un « revenu non à double inclusion » (sauf si le décalage ne serait pas survenu « en aucun cas en raison du statut de exemption du bénéficiaire) ;
7. pour la « double déduction » des composantes du revenu négatif (numéro 8 et article 10), le décalage est attribuable à la double reconnaissance d'une composante négative, voire d'une perte, dans deux juridictions ou plus, et il n'y a pas de compensation simultanée avec un « revenu à double inclusion » (ou, selon l'approche italienne des dommages dans le cas du numéro 8, en présence de rémunération avec « revenu non double inclusion »).
8. Enfin, pour « importé » (article 8, paragraphe 3), l'élément hybride est, si l'on peut le dire, de « second niveau », car il provient d'un décalage hybride, entre d'autres juridictions et non supprimé par elles, relevant de chacun des points précédents (de 1 à 7).

#### 23.1.2.2 Le prérequis objectif[19]

Le champ subjectif de la législation en question inclut les personnes imposables expressément identifiées par le système juridique national. En particulier, les bénéficiaires du Règlement anti-hybride incluent :

- sociétés et entités commerciales mentionnées à l'article 73, paragraphe 1, lettres a) et b) du décret présidentiel n° 917 du 22 décembre 1986 (« TUIR ») ;
- les personnes mentionnées à l'article 73, paragraphe 1, lettre c) du TUIR, si elles sont titulaires de revenus d'entreprise ;
- des établissements permanents sur le territoire de l'État de sujets non résidents, conformément à l'article 73, paragraphe 1, lettre d) de la TUIR ;
- les sociétés mentionnées à l'article 5 du TUIR, à l'exclusion des sociétés de personnes simples et des personnes qui y sont assimilées ; e
- les personnes physiques exerçant des entreprises commerciales et donc les détenteurs de revenus commerciaux.

Le champ subjectif transposé par le système juridique national est plus large que celui défini par l'ATAD II.[20] Comme l'a précisé la circulaire de l'ATAD, cette extension est conforme aux dispositions de l'ATAD II, qui définit un niveau minimal de protection, laissant aux États membres le droit d'élargir le champ d'application des dispositions anti-hybrides dans leur droit national[21].

Compte tenu de ce qui précède, les dispositions s'appliquent exclusivement aux transactions entre sociétés associées, en tenant

---

[19] La disposition centrale à cet égard est le paragraphe 2, lettre c) de l'article 6 du décret ATAD selon lequel : « *un décret est considéré comme un décalage hybride s'il se produit entre sociétés associées, entre une personne imposable et une société associée, entre le siège social et un établissement permanent, entre deux établissements permanents ou plusieurs d'une même entité ou dans le cadre d'un accord structuré ”.* L'élément subjectif est ensuite établi par la définition d'« *entreprise associée* » (voir article 6, paragraphe 1, lettre u), paragraphe 3 et paragraphe 4), étendu par agrégation par le critère « *agir en concert* » (voir article 6, paragraphe 5) et clôturé avec la nouvelle institution de l'accord structuré (voir article 6, paragraphe 1, lettre q).

[20] Voir le rapport HMA, paragraphe 425 : « *Une référence à « contribuable » concernant une juridiction doit généralement inclure une personne résidente fiscale dans cette juridiction et toute autre personne dans la mesure où elle est soumise à l'impôt net sur le revenu dans cette juridiction via un private peer. Une personne établie dans une juridiction qui n'impose pas d'impôt sur le revenu des sociétés ne sera pas considérée comme un contribuable de cette juridiction.*".

[21] Voir la circulaire de l'ATAD, p. 20.

compte de :

- le lien participatif entre les parties intéressées de 25 %, dans le cas des instruments financiers, ou 50 %, dans d'autres cas, ou la relation entre la société mère et l'établissement permanent ;
- La condition préalable peut également se manifester en présence de personnes agissant « en concert »[22] ou si un soi-disant « concert » peut être organisé. « accord structuré », c'est-à-dire un accord impliquant des parties indépendantes (le « accord structuré »). « tiers conscients »).[23]

En détail, l'article 6, paragraphe 1, lettre u) du décret ATAD définit comme une entreprise associée,

- l'entité dans laquelle la personne imposable détient, directement ou indirectement, un droit de vote ou une participation en actions de 50 % ou plus, ou a droit à recevoir une part des bénéfices égale ou supérieure à 50 % ;
- un individu ou une entité qui détient, directement ou indirectement, dans les actifs d'une personne imposable un droit

---

[22] Voir l'article 6, paragraphe 5 du décret ATAD.

[23] Bien que, en réalité, la notion d'accord structuré soit aussi adaptée pour affecter des sujets « *innocentement inconscients* ». Comme prévu dans le Rapport explicatif au décret législatif n° 142/2018, l'accord structuré est défini « *comme un accord qui détermine un décalage hybride dans lequel l'impact économique de ce décalage a été évalué lors de la négociation des termes économiques-financiers de l'accord ou visant à produire un décalage hybride, sauf dans le cas où le contribuable ou une société associée peut raisonnablement ne pas avoir connaissance de ce décalage et ne l'a pas été partageait la valeur de l'avantage fiscal résultant du décalage hybride. Même en l'absence d'une relation d'association entre les parties impliquées dans l'accord, la connaissance raisonnable de l'obtention par le contribuable d'un avantage fiscal suffit à déclencher l'application des dispositions anti-hybrides du décret. De même, l'ignorance irréprochable d'obtenir un avantage fiscal par le contribuable ne suffit pas à désamorcer l'application de la législation lorsqu'il a néanmoins bénéficié de cet avantage* fiscal ». La circulaire ATAD explique en outre que l'élément subjectif ne repose pas sur la volonté et la représentation orientées vers l'exploitation du désalignement, même la faute (comprise comme négligence, imprudence ou inexpérience) n'est pas une exigence nécessaire pour intégrer l'affaire contre laquelle la discipline anti-hybride a été engagée. En fait, à la suite du paragraphe 320 du rapport HMA, la circulaire souligne qu'« *un accord structuré est configuré si l'analyse des faits et circonstances caractérisant cet accord amènerait un observateur externe à croire que ce dernier vise (ou implique en tout cas de) générer un décalage hybride. C'est donc un jugement objectif qui ignore les intentions des parties ». Cette clarification est cohérente avec la nature des « règles système » visant à rétablir la cohérence entre les systèmes juridiques. La critique découlant de l'application indiscriminée de la présomption d'« action concertée* » (essentielle pour l'établissement de l'accord structuré) ayant une connotation claire anti-évitement mais a été rejetée dans une règle systémique.

de vote ou une participation en actions de 50 % ou plus, ou qui a droit à un pourcentage des bénéfices du contribuable de 50 % ou plus ;

- l'entité faisant partie du même groupe consolidé aux fins des comptes financiers de la personne imposable ;
- l'entreprise dans laquelle la personne imposable exerce une influence dominante sur la gestion au sens de l'article 2359 du Code civil, ou l'entreprise qui exerce une influence dominante sur la gestion de la personne imposable au sens de la même disposition.

Enfin, la disposition des sujets agissant en concert prend une importance particulière. Conformément à l'article 6(5) du décret de l'ATAD, une personne agissant de concert avec une autre personne en ce qui concerne les droits de vote ou la propriété du capital d'une entité est considérée comme détenant une participation dans tout ou la totalité des droits de vote ou la propriété du capital de l'entité détenue par l'autre entité. » À la page 56, la circulaire ATAD précise que « *l'exigence est complétée en présence des circonstances suivantes (test d'action conjointe) :*

- *Les sujets appartiennent à la même famille ;*
- *un sujet agit régulièrement conformément à la volonté de l'autre sujet ;*
- *avoir conclu un accord ayant un impact matériel sur la valeur ou le contrôle des droits de vote ou sur la participation au capital ;*
- *la propriété ou le contrôle de ces droits ou participations sont gérés par la même personne ou groupe de sujets ».*

Les sujets impliqués dans le test d'action conjointe incluent généralement les partenariats d'investissement, les véhicules d'investissement collectif (CIV), ainsi que les fonds d'investissement qui ne sont pas qualifiés de CIV, qui, bien que généralement non caractérisés par un grand nombre d'investisseurs, sont gérés par une seule entité telle que, par exemple, un « associé général » (« GP ») ou une société de gestion d'actifs (SGR) selon les impulsions volontaires des investisseurs.

Dans ce contexte, le concept d'un esprit contrôlant unique est particulièrement important, notamment en ce qui concerne les fonds d'investissement ou les partenariats avec un large éventail d'investisseurs. Rappelant le rapport HMA[24], la circulaire ATAD souligne que le critère

[24] Voir le rapport HMA, paragraphe 377 : « *Cet élément du test d'agir ensemble considère les investisseurs comme agissant ensemble si leurs intérêts sont gérés par la même personne ou le même groupe de personnes. Cette exigence permettrait de recruter un certain nombre*

fondamental à considérer est l'existence d'une gestion unitaire des intérêts des investisseurs, comme c'est généralement le cas pour le GP d'un fonds d'investissement, quel que soit le nombre de participants et le seuil relatif de participation[25].

La circulaire ATAD précise également que les fonds d'investissement ou véhicules d'investissement relèvent, en principe, *du champ d'« action conjointe* »,[26] précisant que la réussite du test pertinent vise exclusivement à reconnaître l'effet de l'association entre investisseurs, véhicule d'investissement et, par ce dernier, l'entité [27]cible. Conformément à l'approche de l'OCDE, aucune distinction n'est introduite en fonction de la nature du fonds ou de son régime réglementaire.

---

*d'investisseurs dont les investissements ont été gérés sous un mandat d'investissement commun ou de partenaires dans un partenariat* d'investissement ».

[25] Il convient de noter que, contrairement à l'approche du rapport HMA et de la circulaire ATAD, qui tendent à attribuer *un champ d'application très large au test d'agir ensemble*, certaines juridictions ont introduit des présomptions limitantes visant à limiter son application. En particulier, le Luxembourg a prévu que les investisseurs d'un fonds d'investissement spécial ne soient pas considérés comme agissant en concert s'ils détiennent une participation inférieure à 10 % dans ce fonds ("*Une personne physique ou un organisme qui détient, directement ou indirectement, moins de 10 pour cent des titres ou des parts dans un fonds d'investissement, et qui est en droit de recevoir moins de 10 pour cent des bénéfices de ce fonds d'investissement, est considéré, sauf preuve contraire, ne pas agir conjointement au sens de la phrase précédente avec une autre personne physique ou un autre organisme détenant des titres ou des parts dans ce même fonds d'investissement*", Article 168-ter, paragraph 18 de la *Loi modifiée du 4 décembre 1967 concernant l'impôt sur le revenu*). Dans le même ordre d'idées, le Royaume-Uni a prévu que les investisseurs dans des fonds d'investissement transparents ayant une participation inférieure à 10 % ne relèvent pas du champ d'application de la législation anti-hybride (« *Lorsqu'une personne à qui une part du paiement ou du quasi-paiement est attribuable en raison de l'intérêt de la personne dans le fonds principal (au sens donné par l'article 1122 de la CTA 2010, En ignorant les paragraphes (4) et (7) de cette section) à une autre personne à qui une part est attribuable en raison de l'intérêt de cette personne dans ce même fonds, les droits et intérêts de ces personnes doivent être agrégés (et en conséquence, si la proportion attribuable entre elles est de 10 % ou plus du montant pertinent, cette part ne doit pas être ignorée)* », *Loi sur la fiscalité (dispositions internationales et autres) de 2010, Partie 6A, Chapitre 13A*, telle que modifiée par la Loi sur les finances de 2021). Contrairement au Luxembourg et au Royaume-Uni, le système juridique italien ne prévoit aucun *seuil de minimis*, laissant le critère *d'agir ensemble* sans limitations quantitatives.

[26] Voir la circulaire de l'ATAD, p. 57 où « *les partenariats d'investissement, les véhicules d'investissement collectif (CIV), les fonds d'investissement non CIV, qui, bien que généralement caractérisés par un grand nombre de partenaires/investisseurs, sont gérés par une seule entité, telle que, par exemple, un* associé *commanditaire ou une société de gestion d'actifs (SGR) selon les impulsions volontaires des* partenaires*/investisseurs ».*

[27] Voir la circulaire de l'ATAD, p. 58.

En particulier, l'Agence italienne du Revenu considère que le test d'action conjointe s'applique aux Entreprises de Placement Collectif (« UCI ») indépendamment du fait que :

- se conformer à la directive UCITS [28]; ou
- s'ils ne respectent pas la directive UCITS, ils sont gérés par un tiers supervisé, dans son pays de localisation, par :
    - une autorité de surveillance conformément à la directive AIFM[29] ;
    - par une autorité qui ne respecte pas la directive AIFM, mais qui est considérée comme substantiellement équivalente aux autorités de surveillance requises par la directive UCITS ou l'AIFM.

En ce qui concerne les partenariats largement participés, le test d'action conjointe fait l'objet d'interprétations qui ne sont pas totalement unies. Selon les directives de l'OCDE, le critère est considéré comme intégré lorsque la gestion des participations est confiée à une entité unique, le GP, qui agit dans l'intérêt des *partenaires* limités. Dans cette optique, chacun des *comandataires* doit être considéré comme une entreprise associée.

L'Agence du revenu, dans la circulaire de l'ATAD, note que pour les besoins du test d'action conjointe, « *ce qui importe n'est pas tant le nombre d'investisseurs que la gestion unitaire de leurs* intérêts ».[30] Dans ce contexte, l'Agence italienne du revenu semble adopter une orientation partiellement différente de celle définie par les directives de l'OCDE, considérant que le critère de l'action conjointe est potentiellement satisfait dans les cas où la gestion des droits de vote ou la propriété du capital d'une entité est exercée par la même personne ou le même groupe de personnes « selon les indications fournies par les investisseurs »[31]. Une telle lecture pourrait suggérer que l'influence directe des investisseurs est pertinente pour la vérification de l'action conjointe.

Dans les fonds réglementés par l'UE, cependant, les investisseurs ne disposent généralement pas de pouvoirs de gestion, qui sont attribués exclusivement au colocataire ou à un tiers délégué. En l'absence d'éléments pathologiques, les investisseurs ne devraient donc pas pouvoir exercer une influence décisive sur l'activité du GP. Il en découle que le test d'action conjointe ne doit pas être considéré comme automatiquement

---

[28] Directive européenne 2009/65/CEE.
[29] Directive européenne 2011/61/UE.
[30] Voir la circulaire de l'ATAD, p. 57.
[31] Voir la circulaire de l'ATAD, p. 58.

intégré[32], mais doit plutôt être évalué au cas par cas.

De plus, pour les entités réglementées, la circulaire ATAD précise que le test d'action conjointe ne peut être considéré comme intégré que « *dans le cas où, compte tenu des faits et circonstances de l'affaire, il existe une action conjointe entre associés/investisseurs, le gestionnaire et la société cible* »,[33] nécessitant ainsi une analyse factuelle rigoureuse aux fins de l'application du Règlement [34]Anti-Hybride. La nécessité de considérer l'intégration potentielle de l'exigence subjective par des accords structurés reste inchangée (voir ci-dessous).

#### 23.1.2.3 Accord structuré

Un décalage hybride, ainsi que dans le contexte des relations entre « sociétés associées », est également pertinent lorsqu'il se produit dans le cadre d'un accord structuré. Le décret ATAD identifie deux critères alternatifs pour qualifier un accord comme structuré[35]. En particulier, un accord est considéré structuré lorsque :

- L'impact économique de ce décalage hybride a été pris en compte par les parties lors de la définition des termes contractuels de l'accord ; o
- Le contribuable ou l'une de ses sociétés associées savait que l'accord pouvait entraîner des incompatibilités hybrides.

En ce qui concerne le premier critère, il est présent dans les cas où, en

---

[32] En revanche, comme le montre l'exemple HMA 11.5, l'approche de l'OCDE consiste à considérer les investisseurs d'un *partenariat* comme des sociétés associées chaque fois que « *[l]es termes de l'accord de partenariat donnent au comandataire le droit primordial de décider des investissements du partenariat. Le socie commandité, lorsqu'il prend ses décisions, doit agir de bonne foi et dans l'intérêt supérieur de tous les partenaires* » (HMA Report, p. 453).

[33] Voir la circulaire de l'ATAD, p. 58.

[34] Cette ligne de raisonnement est également soutenue par des professionnels fiscals estimés tels que L. Rossi contre Maiese, « *Private equity funds and extraordinary finance transactions : the subjective assumption for the purposes of anti-hybrid measures* », dans Bollettino Tributario no. 5/2022, p. 327-333, S. Marchese, S. Tellarini, « *I disallineamenti da hybrids* inversi », dans Della Valle E., L. Miele (dir.), « *Désalignements* hybrides », 2021, p. 386 et n° 37), P. Colaci, L. Miele, « *Désalignements hybrides et paiements effectués en faveur d'entités hybrides inverses* » dans Corriere Tributario 1/2022.

[35] Voir l'article 6(1)(q) du décret ATAD : « *accord structuré » : un accord qui entraîne un décalage hybride où l'impact économique de ce décalage a été évalué lors de la négociation des termes de l'accord ou un accord visant à produire un décalage hybride, sauf si le contribuable ou une société associée n'a raisonnablement pas été conscient de ce décalage et n'a pas partagé la valeur de l'avantage fiscal résultant d'un désalignement hybride* ».

l'absence de l'avantage fiscal découlant du décalage, les parties auraient convenu sur des conditions différentes[36], soulignant ainsi la pertinence de l'avantage fiscal dans la détermination de l'équilibre économique.

Quant au second critère, le rapport HMA exige l'adoption d'une évaluation objective, fondée sur l'analyse globale des faits et circonstances du cas spécifique. Dans cette optique, un accord doit être considéré comme structuré si, sur la base d'une analyse des faits et circonstances, un observateur extérieur considérerait qu'il a été conçu pour créer un décalage[37]. La qualification d'« accord structuré » peut également apparaître en présence d'une implication de l'une des parties, afin de lui permettre de comprendre la structure de la transaction et ses effets fiscaux[38].

Sur la base de la série de faits et de circonstances capables de mettre en lumière l'existence d'un « accord structuré » identifié par l'OCDE à titre d'exemple[39], le décret (tel que défini ci-dessous) a rapporté, dans l'annexe C, une liste de circonstances constituant des indicateurs révélant l'existence d'un « accord structuré ». En particulier, ces circonstances incluent :

- l'évaluation de l'impact économique du décalage hybride lors de la négociation des termes de l'accord entre les parties ;
- la prise de conscience de la personne imposable ou d'une société associée que l'accord vise à produire un décalage hybride significatif ;

---

[36] Voir la circulaire de l'ATAD, p.59.

[37] Voir le Rec. n° 10, paragraphe 319, du rapport HMA : « *Le test pour déterminer si un arrangement est structuré est objectif. Elle s'applique, indépendamment des intentions des parties, chaque fois que les faits et circonstances indiqueraient à un observateur objectif que l'arrangement a été conçu pour produire un décalage des résultats fiscaux. La règle de l'arrangement structuré demande si le décalage a été intégré dans les termes de l'arrangement ou si la conception de l'arrangement ainsi que les faits et circonstances entourants indiquent que ce décalage dans les résultats fiscaux était une caractéristique prévue de l'arrangement. Le test identifie un ensemble de facteurs non exhaustifs qui indiquent quand un arrangement doit être considéré comme structuré.*".

[38] Voir la recommandation n° 10, paragraphe 320, du rapport HMA 2015 : « *La définition d'arrangement structuré ne s'applique pas à un contribuable qui n'est pas partie à l'arrangement. Une personne sera partie à un arrangement lorsqu'elle a suffisamment d'implication dans la conception de celui-ci pour comprendre comment il a été structuré et quels pourraient être ses effets fiscaux. Cependant, une personne ne sera pas partie à un arrangement structuré si elle (ou tout membre du groupe témoin) ne bénéficie pas, et ne pouvait raisonnablement pas être censée en être informée, du décalage résultant d'un arrangement structuré.*".

[39] Voir le rapport HMA, paragraphes 329 à 340.

- la présence d'un intermédiaire dans un mécanisme de financement entre sociétés associées, non justifiée par des raisons non fiscales valables ;
- la situation où le décalage résulte d'un schéma de planification fiscale visant à obtenir un effet D/NI ou DD et que la personne qui le met en œuvre, tenant également compte des circonstances du cas spécifique (par exemple, la présence d'opinions données par des consultants, de documents explicatifs, etc.), puisse être considérée comme consciente du résultat fiscal recherché ;
- si le décalage est l'élément central ou l'élément d'un dispositif de planification fiscale, qu'il soit commercialisé comme un « produit fiscal » ou non, où une partie ou la totalité des avantages fiscaux provient de l'effet D/NI ou DD ;
- Un dispositif d'urbanisme est principalement commercialisé en faveur des contribuables résidents ou situés dans un État où un décalage hybride peut survenir ;
- l'effet de D/Ni ou DD a été pris en compte pour déterminer les conditions économiques de la transaction ;
- le produit n'a été proposé ou commercialisé qu'à un sous-ensemble particulier d'investisseurs potentiels (par exemple, des personnes résidant ou résidant dans un État particulier) sur la base de la possibilité raisonnable qu'ils bénéficient de l'effet fiscal résultant d'un décalage hybride ; e
- La transaction mise en place aurait eu un résultat économique négatif en l'absence de l'avantage fiscal découlant du déséquilibre hybride.

La notion d'accord structuré est particulièrement pertinente en relation avec les cas de désaccords dérivés d'entités hybrides inverses. Dans de tels cas, en fait, la relation entre l'investisseur et l'entité hybride inversée peut satisfaire aux conditions de classification de la transaction comme un accord [40]structuré. Un exemple potentiel, sans entrer dans les mérites

[40] Voir le rapport HMA, paragraphe 344 : « *Le fait qu'un contribuable soit partie à un arrangement structuré est susceptible d'avoir la plus grande importance pratique dans le contexte des paiements effectués à un hybride inversé ou dans le cadre d'un arrangement importé de désaccord. Dans le cas d'un hybride inversé, par exemple, la relation entre l'investisseur et l'hybride inversé satisfera souvent les conditions d'un arrangement structuré. C'est particulièrement vrai pour les fonds d'investissement où les investisseurs peuvent chercher à investir dans des véhicules fiscalement neutres selon la législation de la juridiction de l'établissement et pour garantir que le rendement de l'investissement ne soit imposable qu'à la distribution. Bien que de telles structures de fonds puissent être décrites*

techniques, pourrait être représenté par les fonds d'investissement, dans lesquels les investisseurs ont tendance à canaliser leurs ressources vers des véhicules fiscalement neutres dans la juridiction de localisation, avec pour effet de taxer les produits uniquement au moment de la distribution.

En se référant spécifiquement aux fonds d'investissement, l'Agence du revenu a précisé que, si la documentation d'investissement montre que tous les participants et le véhicule d'investissement sont parties à un accord structuré, dans lequel le véhicule lui-même est présenté comme susceptible de générer un décalage en raison de sa qualification en tant qu'entité fiscalement transparente dans l'État de constitution et de la qualification possible comme entité opaque du point de vue de la pour les investisseurs ou une partie d'eux, l'exigence de « l'accord structuré » peut être considérée comme satisfaite. Il en découle que, dans de tels cas, une analyse minutieuse de la documentation contractuelle et informative est nécessaire afin d'exclure, en pratique, l'applicabilité des règlements anti-hybrides en ce qui concerne les accords structurés[41].

#### 23.1.2.4 Territorial

Les Règlements anti-hybrides présupposent, en tant qu'exigence essentielle à son application, la présence d'un élément de transnationalité, qui est attesté par l'interaction entre une personne imposable ayant une importance fiscale dans le système juridique italien et un ou plusieurs sujets situés dans une juridiction étrangère (qu'il s'agisse d'une UE ou d'un tiers).[42]

---

*comme ayant été conçues pour créer un décalage dans les résultats fiscaux, le payeur ne sera pas considéré comme partie à un tel arrangement s'il n'a pas bénéficié de ce décalage (c'est-à-dire que le paiement a été effectué à la juste valeur marchande) et que le payeur ne pouvait raisonnablement pas être censé être conscient du décalage dans le traitement fiscal.*".

[41] Voir la circulaire de l'ATAD, p. 99.

[42] Cela est clarifié par le rapport explicatif : « *En ce qui concerne le champ d'application territorial des dispositions anti-hybrides du décret, ces dispositions contrecarrent les incompatibilités hybrides résultant de l'interaction entre les personnes imposables résidant ou résidant en Italie et les personnes résidant ou résidant dans un État étranger (qu'il s'agisse d'un État membre ou d'un tiers)*". D'autre part, en ce qui concerne tout inadéquation avec des hybrides purement domestiques, le rapport indique que « *tout hybride interne, lorsque cela est applicable, peut être contré par le principe de l'interdiction des abus de droits* ». Concernant les aspects liés à l'effet discriminatoire (ou restrictif) potentiel du traitement différent réservé aux hybrides *transfrontaliers*, soumis à une réaction automatique, par rapport aux hybrides purement domestiques, soumis uniquement à une réaction anti-abus, il est fait référence aux considérations soulevées à la note de bas de page 3 ci-dessus. De

## 23.2. Documentation adaptée aux fins de la « protection pénale »

### 23.2.1 Classification

Dans le cadre du processus plus large de réforme de la fiscalité internationale, le décret législatif n° 209 du 27 décembre 2023 (« décret législatif 209 ») a introduit un ensemble de mesures visant à garantir la proportionnalité dans l'application des dispositions sur les inégalités hybrides et à encourager une coopération accrue entre les contribuables et l'administration fiscale. Dans ce contexte, les dispositions contenues dans le Titre III du décret, intitulé « Dispositions pour promouvoir la conformité dans le domaine des désaccords hybrides », qui marquent une évolution significative dans l'approche du législateur en matière de gestion du risque fiscal lié à l'application des Règlements anti-hybrides, sont placées.

En particulier, l'article 61 du décret législatif 209 introduit un régime de récompense [43]sanctionnée, fondé sur la préparation de documents spécifiques (« Documentation » ou « Documentation pour les incompatibilités hybrides »). Ce régime s'inspire des logiques de conformité coopérative et poursuit l'objectif d'assurer une plus grande proportionnalité dans l'application des pénalités dans le domaine des incompatibilités hybrides, tout en encourageant un comportement collaboratif et transparent de la part des contribuables[44].

Cette disposition prévoit également l'émission d'un décret du ministre de l'Économie et des Finances visant à assurer l'application des dispositions

---

même, en ce qui concerne les profils possibles d'incompatibilité avec les règles de « l'aide d'État » (voir, dans un autre contexte du soi-disant « *capital hybride réglementaire* », également le considérant 17 de l'ATAD II).

[43] Intitulé « *Dispositions sur la documentation des incompatibilités hybrides* ».

[44] À l'article 1 du décret législatif n° 471 du 18 décembre 1997, le paragraphe suivant a été introduit après le paragraphe 6 : « *6-bis. En cas de litige relatif aux dispositions sur les incompatibilités hybrides mentionnées au chapitre IV du décret législatif n° 142 du 29 novembre 2018, entraînant une augmentation de l'impôt ou une réduction du crédit, la pénalité mentionnée au paragraphe 2 ne s'appliquera pas si, lors de l'accédre, de l'inspection, de la vérification ou d'une autre activité d'enquête, le contribuable doit remettre aux autorités fiscales la documentation, avec une date précise, indiquée par un décret spécial du ministre de l'Économie et des Finances, permettant la vérification de l'application des règles visant à neutraliser les incompatibilités hybrides. Le contribuable qui détient la documentation requise par le décret mentionné dans la première phrase doit en informer spécifiquement l'Administration fiscale conformément aux méthodes et termes qui y sont indiqués. En l'absence de cette communication, le paragraphe 2 s'applique.*«

et à mettre en œuvre efficacement le régime de récompense de « *protection des pénalités* ». En application de cette disposition, le décret ministériel du 6 décembre 2024 (le « Décret ») a été émis, comprenant 13 articles et 3 annexes.

### 23.2.2 Exigences de documentation

Le décret identifie les exigences minimales documentaires et procédurales auxquelles le contribuable est tenu de se conformer afin de bénéficier de la « *protection contre les pénalités* » dans le domaine des incompatibilités hybrides. Parallèlement, il fournit, même indirectement, des indications opérationnelles pertinentes pour l'administration fiscale, guidant l'activité de contrôle et de vérification dans l'application des Règlements anti-hybrides et contribuant à une plus grande uniformité d'interprétation.

Avant d'introduire le régime de primes en question, il convient de noter que l'Agence du revenu, dans la circulaire de l'ATAD, avait déjà souligné qu'il est « une bonne pratique de gestion des risques fiscaux pour les contribuables de réaliser, avant de soumettre la déclaration fiscale, des analyses appropriées sur la survenue ou non de cas de désalignements hybrides importants ». demandant également la collaboration des sociétés associées, afin de préconstituer la documentation probante appropriée ».[45] Cependant, cette indication a été placée dans un contexte purement recommandant, puisque ni un format documentaire spécifique ni, surtout, des obligations spécifiques de communication ou de déclaration envers l'Administration fiscale n'étaient [46]envisagés.

---

[45] Voir la circulaire de l'ATAD, p. 87.

[46] En détail, le cadre procédural qui ressort de la circulaire en question est le suivant :

- Le règlement n'introduit pas un automatisme selon lequel les coûts intra-groupes ne deviennent déductibles que s'ils sont soutenus par une documentation exhaustive certifiant l'absence de désalignements hybrides, car la preuve « *habituellement fournie comme base du droit à la déduction » est suffisante,* cependant la circulaire met en lumière l'émergence de « *charges implicites de documentation* » pour le contribuable.
- Avant d'émettre l'évaluation, l'Agence du Revenu doit indiquer dans un document spécifique les raisons pour lesquelles elle considère qu'une violation des règles contre les incompatibilités hybrides est configurable et demander des clarifications au contribuable, qui doivent être fournies dans un délai de soixante jours.
- La procédure actuellement proposée par la circulaire répartit implicitement la charge de la preuve en exigeant que l'administration démontre les « *faits constitutifs* » de la violation et que le contribuable « *fournisse des preuves que*

### 23.2.3 Portée subjective

La documentation peut être préparée[47] et présentée, de manière ordinaire :

- par chaque personne imposable résidant ou située[48] sur le territoire de l'État (la « personne imposable ») ; ou par dérogation
- également par une personne imposable désignée résidente ou située sur le territoire de l'État et désignée par d'autres personnes imposables résidant ou situées là (la « Personne Imposable désignée »).[49]

Le droit de faire préparer et soumettre la Documentation à la Personne Imposable désignée répond au besoin, expressément mentionné dans le rapport explicatif du Décret, de réduire, autant que possible, la charge administrative liée aux exigences documentaires, permettant la concentration des coûts de préparation et de gestion de la Documentation entre les mains d'un seul sujet. En présence d'une Personne Imposable Désignée, la Documentation doit en tout cas être structurée de manière à inclure une section distincte et autonome pour chaque Personne Imposable, afin d'assurer la traçabilité des postes individuels et la correcte répartition des effets fiscaux pertinents aux fins du Règlement Anti-Hybride[50].

---

*l'affaire ne se produit pas ou de l'existence de faits empêchant ou éteignant ladite* allégation ».

- La circulaire précise qu'en cas d'échec ou de réponse incomplète à la demande de clarification, les dispositions du paragraphe 5 de l'article 32 du décret présidentiel 600 de 1973 sont applicables, qui stipule que « *les informations et données non présentées ainsi que les actes, documents, livres et registres non présentés ou non transmis en réponse aux invitations du bureau ne peuvent être pris en compte en faveur du contribuable, aux fins de l'évaluation administrative et contentieuse* ».

[47] Voir l'article 2 du décret.

[48] Par l'expression « *situé en Italie* », le décret inclut également les établissements permanents en Italie de sujets non résidents dans la liste des personnes imposables auxquelles la nouvelle charge documentaire s'applique

[49] Conformément à l'article 1 du décret, paragraphe 1, lettre o, la personne imposable désignée doit être comprise comme « *la personne imposable résidente ou située sur le territoire de l'État italien désignée par les autres personnes imposables résidentes ou située à cet endroit pour soumettre la documentation en son* nom ».

[50] Selon les dispositions de l'article 4 du décret *« 1. La documentation doit être préparée en lien avec chaque période fiscale et en référence à chaque personne imposable. 2. Si la documentation est préparée par la personne imposable désignée, elle doit être structurée de manière à prévoir une section dédiée à chaque personne imposable. 3. La documentation contient des informations relatives au Groupe Multinational et aux personnes imposables*

### 23.2.4 Forme et timing

D'un point de vue formel, le décret établit une série d'exigences précises auxquelles la documentation doit se conformer. En particulier, la documentation doit être la suivante :

- préparé en italien [51];
- rédigé sur une base annuelle (ayant des effets exclusivement en fonction de la période fiscale à laquelle il fait référence) ;
- signé par signature numérique par le représentant légal de la personne imposable (ou de la personne imposable désignée), ou par son délégué ;
- horodatés, et
- conservés jusqu'à l'expiration du délai de prescription pour l'évaluation.

En ce qui concerne l'horodatage, le décret précise qu'il doit être fixé dans le délai de dépôt de la déclaration fiscale relative à la période fiscale à laquelle la documentation fait référence. Cependant, [52] l'apposement de l'horodatage effectué dans le délai de dépôt de la déclaration dite tardive est également considéré comme délais[53], à condition qu'il respecte les délais fixés par la législation en vigueur.

En ce qui concerne la possession de la documentation[54], le contribuable est tenu d'en informer l'Administration fiscale au moyen d'une indication spécifique contenue dans la déclaration fiscale relative à la période fiscale à laquelle la documentation fait référence[55].

---

*qui y sont incluses, et doit se conformer à l'approche énoncée à l'Annexe A du présent décret. 4. En ce qui concerne chaque personne imposable, la fiche d'information mentionnée à l'annexe A doit être déclarée. »*

[51] L'obligation de la langue italienne seule pourrait poser problème à certains contribuables, par exemple, en ce qui concerne le processus d'évaluation interne.

[52] Cf. Article 5, paragraphe 3 du décret.

[53] Selon l'article 2, auquel fait référence la règle *, « Les déclarations soumises dans les quatre-vingt-dix jours suivant l'expiration du délai seront considérées comme valides, sans préjudice de l'application de sanctions administratives pour retard. »* Par conséquent, dans le cas où le contribuable soumet sa déclaration fiscale « en retard », c'est-à-dire dans les quatre-vingt-dix jours suivant la date limite habituellement prévue pour la soumission de la déclaration elle-même, dans le même délai, le contribuable doit préparer la documentation, apposer l'horodatage et communiquer la possession de la documentation dans la déclaration.

[54] Voir l'article 9 du décret.

[55] Le paragraphe 2 de l'article 9 est en tout cas sans préjudice de la possibilité d'utiliser le soi-disant « paragraphe 2 ». *remise in bonis conformément* à l'article 2, paragraphe 1 du décret-loi n° 16 du 2 mars 2012. Comme prévu dans le rapport explicatif du décret : « *L'apposement de la signature électronique avec horodatage doit en tout cas avoir lieu avant*

De plus, la documentation doit être préparée au format électronique[56] et, pour accéder au régime de « *protection des pénalités* », doit être présentée à l'administration fiscale dans les termes suivants [57]:

- dans les 20 jours ouvrables suivant la demande de présentation par l'administration fiscale elle-même ; cependant
- si, lors du contrôle ou d'autres activités préliminaires, le besoin d'obtenir des informations supplémentaires ou complémentaires à celles contenues dans la documentation, le contribuable doit fournir ces informations supplémentaires dans les 30 jours suivant la demande ; e
- 60 jours supplémentaires peuvent être accordés par l'Administration fiscale pour la remise de la documentation, à condition que cette prolongation soit compatible avec l'expiration des délais d'exercice des activités de contrôle.

### 23.2.5 Structure de la documentation

L'annexe A régit la « structure » de la documentation, avec une indication précise des informations à fournir en lien avec :

- section 1 - au Groupe multinational [58];
- section 2 - à chaque personne imposable ;
- section 3 - adoption du processus d'enquête et d'évaluation ;

---

*la date de dépôt de la déclaration fiscale relative à la période fiscale à laquelle la documentation fait référence (à l'exception de la période fiscale 2023, qui doit être préparée à la date de dépôt de la déclaration fiscale pour la période fiscale 2024). ou, pour la documentation préparée en lien avec les périodes fiscales antérieures à celle d'entrée en vigueur dans le commentaire, à la fin de la période transitoire. »*

[56] Comme prévu au paragraphe 4 de l'article 5, dans le cas où la remise de la documentation à l'administration se fasse sous forme papier, cela n'exclut pas les prestations de sanction prévues à l'article 1, alinéa 6-bis du décret législatif n° 471 du 18 décembre 1997, si la remise de la documentation au format électronique et avec les caractéristiques requises par le décret se fait dans un délai raisonnable attribué par les personnes responsables de l'activité de gestion.

[57] Article 6 du décret. Le respect des délais de transmission d'informations supplémentaires, selon les clarifications contenues dans le rapport explicatif du décret, est une condition pour la reconnaissance de la soi-disant « déclaration fiscale ».*Protection contre les* pénalités.

[58] L'article 1(1)(f) définit (f) un groupe multinational comme « *un groupe d'entreprises associées résidentes ou établies dans deux États ou plus. Le concept de groupe multinational inclut également des structures impliquant le siège social et un ou plusieurs établissements permanents de la même société*. » Cependant, la définition des sociétés associées manque dans le décret et il est donc nécessaire de se référer au décret ATAD.

- sections 4, 5 et 6 - Transactions pertinentes ou transactions multiples pertinentes (« MRF »).

L'article 1 remplit la fonction d'identifier le champ d'application à analyser et de cartographier les entités du Groupe Multinational. En particulier, la section doit décrire la structure organisationnelle du Groupe multinational, à travers des feuilles illustratives et des schémas sommaires, et inclure la représentation de la structure juridique et participative du Groupe multinational ainsi que la localisation géographique des entités locales. La section doit également fournir une liste détaillée des sociétés associées faisant partie du Groupe Multinational, en précisant pour chacune d'elles les actionnaires respectifs[59] (ou les personnes détenant les actions), l'État de constitution et l'État ou les États de résidence fiscale.

En référence à la section de la Personne imposable (section 2), cela doit indiquer les données suivantes de la Personne imposable ou de la Personne Imposable désignée :

- les données d'identification de la personne imposable ou de la personne imposable désignée ;
- résidence à des fins fiscales ;
- classification fiscale de la personne imposable autre qu'un établissement permanent dans la perspective et la perspective de l'Italie et des pays étrangers de résidence de ses actionnaires ou investisseurs ;
- la reconnaissance d'un établissement permanent situé en Italie ;
- reconnaissance d'un établissement permanent situé à l'étranger.

En ce qui concerne la section du processus de reconnaissance et d'évaluation adoptée (section 3), le décret doit expliquer le parcours d'analyse suivi visant à vérifier l'existence d'un décalage hybride significatif[60] et à fournir une description du processus interne d'enregistrement et d'évaluation des transactions significatives adopté par

---

[59] En se référant spécifiquement aux actionnaires, le rapport explicatif limite la portée du précepte, précisant que « les exigences de l'Annexe A, point 1.2, concernant l'indication des actionnaires respectifs pour chaque société (et les données associées), doivent être comprises comme faisant référence exclusivement aux cas de participation restreinte, c'est-à-dire dans lesquels le nombre d'actionnaires ne dépasse pas dix ».

[60] Article 3, paragraphe 1 du décret « *Afin d'identifier les transactions pertinentes et les groupes homogènes, le chemin d'analyse adopté doit être explicitement rendu afin de déterminer l'existence d'un décret hybride significatif* »

le Groupe Multinational[61].

En ce qui concerne les sections 5 et 6 relatives aux transactions pertinentes et aux TRM, il convient de noter d'emblée que :

- pourront bénéficier de la soi-disant « S.p.A. *protection de* pénalité uniquement par les Transactions concernées identifiées et sélectionnées aux sections 5 et 6 ;
- si le processus interne n'a pas identifié les transactions pertinentes, la section peut rester vide concernant le format de la documentation ; e
- l'indication incomplète des Transactions Pertinentes (c'est-à-dire si le contribuable n'a pas l'intention d'obtenir *une protection contre les pénalités* sur certaines transactions) ne détermine pas l'insuffisance de la documentation pour ceux qui y sont analysés.

En d'autres termes, le décret fonctionne selon un principe de « couverture » qui s'applique à un soi-disant critère de « couverture ». *Un choix de tris à la tête*.

En ce qui concerne les transactions qui y sont incluses, en revanche, un tableau est présenté ci-dessous avec la série d'informations qui doivent être fournies en temps voulu, ainsi que le processus d'analyse effectué.

| | |
|---|---|
| *5.1. Élément subjectif de la transaction concernée* | Indication des parties impliquées dans la transaction pertinente et distinction entre : (i) Transaction significative entre entreprises associées ; et (ii) Transaction significative entre entreprises non associées[62]. |
| *5.2. Cas de désadaptation hybride Référence pertinente* | Indication du cas possible d'un décalage hybride significatif par rapport à la taxonomie spécifiée à l'article 1[63]. |
| *5.3. Analyse, identification et* | Description précise, conformément à la procédure d'évaluation prévue à l'Annexe B du Décret et aux indices de |

[61] Annexe A, 3. Description du processus : « *Dans ce paragraphe, une description du processus interne d'enregistrement et d'évaluation des transactions significatives adoptées par le Groupe Multinational doit être* fournie ».

[62] La définition des sociétés associées est absente du décret et il est donc nécessaire de se référer au décret de l'ATAD. En principe, les « entreprises non associées » doivent inclure les transactions matérielles entre le siège social et un établissement permanent, entre deux établissements permanents ou plus d'une même entité, ou dans le cadre d'un arrangement structuré.

[63] Conformément à l'article 1, paragraphe 1, lettre b) : « *Aux fins du présent décret et de ses annexes, les définitions suivantes s'appliquent : « Décalage hybride significatif » désigne l'un des décalages indiqués à l'article 6, paragraphe 1, lettre r) et au paragraphe 2, article 8, paragraphes 3 et 5, article 9 et 10 du décret législatif*. »

| | |
|---|---|
| *réactions en relation avec le désalignement hybride pertinent* | risque de l'Annexe C du Décret, ainsi que pour chaque Transaction Pertinente :<br>a) de ses caractéristiques juridiques ;<br>b) de son traitement fiscal dans les États de résidence ou de localisation des personnes imposables et des contreparties concernées[64].<br>c) la configurabilité d'un décalage hybride significatif ou les raisons de la non-configurabilité d'un décalage hybride significatif ;<br>d) les composantes de revenu pouvant entraîner la survenue d'un décalage hybride significatif lors d'une période fiscale ultérieure ou la récupération d'une réaction effectuée lors d'une période fiscale [65]précédente ;<br>e) du processus d'analyse a suivi. |
| *5.4. Preuves documentaires* | Documentation pour soutenir le processus d'analyse mentionné au point précédent. |

En ce qui concerne le TRM (mentionné à la section 6 de la documentation), la personne imposable peut alternativement :

- appliquer les règles mentionnées à la section 5 ci-dessus en référence à chacune des Transactions Significatives constituant le groupe homogène,
- ou fournir les informations suivantes en référence au TRM considéré comme une unité.

Toujours dans le cas de la TRM, le tableau est présenté avec la série d'informations qui doivent être fournies en temps opportun, ainsi que le processus d'analyse effectué.

| | |
|---|---|
| *6.1. Description de la* | Description des effets juridiques et de représentation dans ses états financiers pertinents pour l'application correcte |

[64] Comme spécifié par le décret « *En cas de possibles décalages hybrides significatifs, caractérisés par un décalage du type de « déduction sans inclusion », il suffit de fournir une preuve de l'inclusion de la composante revenu positif dans la juridiction du bénéficiaire. Dans tous les cas, il suffit de fournir la preuve de l'application de la réaction primaire ou, lorsque les conditions pertinentes sont remplies, de l'application de la réaction secondaire* ».

[65] Cette section ne doit être activée que dans certains cas. Par exemple, en ce qui concerne les cas suivant l'approche dite des dommages adoptée par le législateur italien, la nécessité de surveiller les quantités pertinentes dans le temps apparaît, car il est toujours nécessaire d'intercepter le moment où l'effet de DD ou « potentiel » D/NI devient « effectif » (c'est-à-dire que la compensation de DD ou D/NI par revenu non double inclusion se produit effectivement).

| | |
|---|---|
| *transaction multiple*[66] | des dispositions sur les [67] hybrides de combat à TRM. |
| *6.2. Élément subjectif de la transaction pertinente* | Indication des sujets impliqués dans le MRT et distinction entre : (i) MRT entre entreprises associées ; et (ii) la TRM entre entreprises non membres. |
| *6.3. Analyse, identification et réactions en relation avec le désalignement hybride pertinent* | En référence à chaque TRM<br>a) la liste des transactions pertinentes incluses dans le groupe homogène qui forme le TRM [68];<br>b) la description de ses effets juridiques et sa représentation dans les états financiers de la personne imposable ;<br>c) la description de son traitement fiscal dans les États de résidence ou de la localisation des personnes imposables et des contreparties concernées[69].<br>d) l'explication liée à la configurabilité d'un décalage hybride significatif ou aux raisons de la non-configurabilité d'un décalage hybride significatif ;<br>e) l'indication des composantes de revenu pouvant entraîner la survenue d'un décalage hybride significatif lors d'une période fiscale ultérieure ou la récupération d'une réaction effectuée lors d'une période fiscale précédente [70];<br>f) du processus d'analyse a suivi[71]. |
| *6.4. Preuves documentaires* | Documentation à l'appui du processus d'analyse mentionné à la section 5.3 concernant les transactions pertinentes individuelles en référence à l'échantillon constitué des cinq transactions les plus précieuses appartenant au Groupe homogène. |

[66] Bien que pertinent, contrairement à ce qui est prévu à l'article 5, en ce qui concerne les TRM, le décret ne prévoit pas explicitement l'indication du cas de possibles incompatibilités avec des hybrides concernés.

[67] L'article 1, paragraphe 1, lettre d définit comme dispositions relatives aux hybrides de combat « *les dispositions mentionnées au chapitre IV du décret législatif », c'est-à-dire* les règles de réaction régies par l'article 8, paragraphes 1, 2 et 3 ainsi que par l'article 10 du décret ATAD.

[68] Le décret exige la numérotation progressive de chaque Transaction Pertinente.

[69] Comme spécifié par le décret « *En cas de possibles décalages hybrides significatifs, caractérisés par un décalage du type de « déduction sans inclusion », il suffit de fournir une preuve de l'inclusion de la composante revenu positif dans la juridiction du bénéficiaire. Dans tous les cas, il suffit de fournir la preuve de l'application de la réaction primaire ou, lorsque les conditions pertinentes sont remplies, de l'application de la réaction secondaire ».*

[70] Cette section ne doit être activée que dans certains cas.

[71] À cette fin, on estime que le processus d'analyse à suivre doit être celui mentionné dans les annexes B et C du décret.

## 23.3. Quelques exemples sur l'applicabilité des réglementations anti-hybrides dans le contexte immobilier

### 23.3.1 Introduction

Une fois le champ d'application du Règlement Anti-Hybride et les conditions réglementaires régissant son fonctionnement reconstitués, il est désormais possible de prendre en compte certaines considérations concernant son applicabilité concrète dans le secteur immobilier, en se référant particulièrement aux structures d'investissement couramment adoptées sur le marché immobilier (sans prétendance d'exhaustivité).

Comme déjà mentionné, le secteur immobilier italien, tant résidentiel que non résidentiel, se caractérise par une présence significative d'investisseurs institutionnels, qui opèrent principalement par des moyens juridiques spécialisés et, non rarement, intégrés dans des architectures corporatives et financières de nature transnationale. Dans ce contexte, les fonds immobiliers, tant en droit italien qu'étranger, les SIIQ, les SIINQ, ainsi que les véhicules de titrisation utilisés dans la structuration et le financement des transactions immobilières, jouent un rôle de premier plan.

La complexité structurelle qui caractérise ces entités et ces instruments d'investissement, combinée à l'interaction fréquente entre différents systèmes fiscaux, rend le secteur immobilier potentiellement exposé.

### 23.3.2 Les REIFs italiens en tant qu'entités hybrides

Un profil d'intérêt croissant concerne la possibilité que les fonds d'investissement immobilier (« REIFs ») puissent relever du champ d'application des règlements anti-hybrides.

À titre d'exemple, considérons le cas d'un REIF, créé en Italie et auquel participe des investisseurs résident fiscaux ou situés dans des juridictions étrangères qui, aux fins fiscales de leurs juridictions respectives, qualifient le fonds comme une entité fiscalement transparente. Dans une telle configuration, le REIF serait, d'une part, une personne imposable dans le système juridique italien et, d'autre part, susceptible à une classification différente par l'investisseur (par exemple, fiscalement transparent).

La possible intégration des REIFs dans le champ d'application des

Règlements anti-hybrides nécessite cependant une reconstruction systématique qui prenne en compte la nature fiscale particulière de ces véhicules.

D'un point de vue fiscal, la discipline fiscale des REIFs est contenue dans le décret-loi n° 351 du 25 septembre 2001 (« DL 351 »), dont l'application est cependant soumise au respect des exigences du décret-loi n° 78 du 31 mai 2010 (« DL 78 »). En particulier, conformément à l'art. 32, paragraphe 1, du décret-loi 78 susmentionné, « *les actifs autonomes collectés, par une ou plusieurs parts d'une pluralité d'investisseurs, destinés à être investis sur la base d'une politique d'investissement prédéterminée, divisés en unités appartenant à une pluralité de participants et gérés en amont, dans l'intérêt des participants eux-mêmes et indépendamment* d'eux ». Si un véhicule s'écarte de cette définition réglementaire, il ne peut être qualifié de fonds commun de placement et, par conséquent, ne peut bénéficier du régime fiscal mentionné dans le décret législatif 351.

Aux fins de l'impôt sur le revenu, il convient également de considérer que, à la suite des modifications apportées par l'art. 96, paragraphe 1, lettre a), du décret-loi n° 1 du 24 janvier 2012, art. 73 de la loi consolidée sur l'impôt sur le revenu, les engagements d'investissement collectif (« UCI »), y compris les REIF, résidant sur le territoire de l'État sont expressément inclus parmi les personnes imposables de l'IRES, conformément à la lettre c) du paragraphe 1 du même article 73.

La mesure de contraste en question ne s'applique pas, exclusivement selon la disposition expresse de l'article 9, paragraphe 2, du décret ATAD aux engagements d'investissement collectif d'épargne établis, et donc résidents, en Italie mentionnés au paragraphe 5-quinquies de l'article 73 du TUIR.

Il en découle que les REIFs italiens, en tant que personnes imposables aux fins de l'IRES, relèvent, potentiellement au moins subjectivement, du champ d'application des règles anti-hybrides.

Une analyse systématique de la législation nationale permettrait, *prima facie*, d'exclure que, en pratique, les REIFs italiens pourraient donner lieu à des incompatibilités hybrides. Bien que, en réalité, ce soit de l'art. 73, paragraphe 1, lettre c), du TUIR qualifie ces véhicules comme personnes imposables, art. L'article 6 du décret législatif 351 prévoit un régime d'exonération totale de l'IRES sur les revenus générés par le fonds. Cette exemption ne constitue pas un mécanisme de transparence fiscale, mais constitue un choix législatif autonome, fonctionnel pour garantir la neutralité fiscale du véhicule d'investissement, transférant le moment

imposable aux participants du fonds. Inversement, la présence d'un hybride direct (par exemple un sujet opaque dans la juridiction de résidence et transparent pour les investisseurs) ne peut être exclue ex se.

À cette fin, si ce cas existe et dans le cas résiduel où il peut être considéré comme nuisible, le Règlement anti-hybride ne pourrait pas imposer de recouvrement pour la taxation directe par le FII en refusant la déduction des coûts : cela pourrait plutôt conduire à l'application de la retenue à la source sur les produits calculés sur une base imposable plus élevée, afin de réduire le montant des recettes pouvant être distribuées par le REIF à ses investisseurs.

### 23.3.3 La capacité des REIFs étrangers à être qualifiés comme entités hybrides inversées

Les REIFs étrangers peuvent être considérés comme des entités transparentes aux fins fiscales dans la juridiction où elles se trouvent en tant que personnes imposables autonomes, dans la mesure où elles sont considérées comme telles du point de vue de la juridiction d'au moins un de leurs investisseurs.

Cette classification différente pourrait bien entraîner une non-inclusion (au moins partielle) des revenus accumulés par le REIF. Par conséquent, si les investisseurs ne sont pas des sujets exemptés, les Règlements anti-hybrides s'appliqueraient en ce qui concerne l'effet du D/NI généré dans ces règles.

À titre d'exemple, considérons le cas suivant inspiré par l'exemple 5/B illustré au paragraphe 8.3. de la Circulaire II de l'ATAD. Les circonstances pertinentes de l'affaire peuvent se résumer comme suit :

- l'entité A est un REIF, établi et situé dans la juridiction A (« REIF A »). Selon la législation fiscale de cette juridiction, le REIF A est considéré comme une entité fiscalement transparente, la transparence des revenus étant imputée aux participants ;
- REIF A appartient à plusieurs investisseurs institutionnels (dits « investisseurs institutionnels »). *détenteurs de parts*), totalisant 25 participants, chacun détenant une part dans les bénéfices comprise entre 3 % et 8 %. En ce qui concerne la résidence fiscale des participants, 55 % des unités sont détenues par des personnes résidant dans des juridictions qualifiant le FII A comme une entité fiscalement opaque – dont 20 % peuvent être attribués à des investisseurs exonérés – tandis que les 45 % restants sont détenus par des entités résidant dans des juridictions qualifiant le FII A

comme une entité fiscalement transparente ;

- REIF A est gérée, sur la base du règlement de gestion et de la documentation de l'offre, par une société étrangère de gestion d'actifs (société de gestion M), appartenant à un groupe international spécialisé dans la création et la gestion de véhicules d'investissement immobilier ;
- lors de la sollicitation de l'investissement, le groupe promoteur a présenté aux investisseurs la qualification de REIF A en tant qu'entité fiscalement transparente dans la juridiction d'établissement, soulignant également que, dans certaines juridictions investisseurs, le fonds aurait pu être qualifié d'entité fiscalement opaque. Cette situation est expressément indiquée dans la documentation de l'offre ;
- REIF A détient 100 % du capital social de la société B, résidente fiscale en Italie (la « Personne imposable »), qui assure la gestion et la valorisation des actifs immobiliers situés sur le territoire de l'État. La personne imposable a également acquis ces biens en recourant à un prêt contraignant accordé par le REIF A, pour un montant générant des intérêts annuels équivalents à 600.
- en première année, la personne imposable, en tant que payeur, déduit les frais d'intérêts de 600 correspondant au prêt reçu de REIF A. Cependant, cette dernière est en partie une entité hybride inversée, dans la mesure où elle est considérée comme transparente dans la juridiction d'établissement et fiscalement opaque dans les juridictions d'une partie des participants.

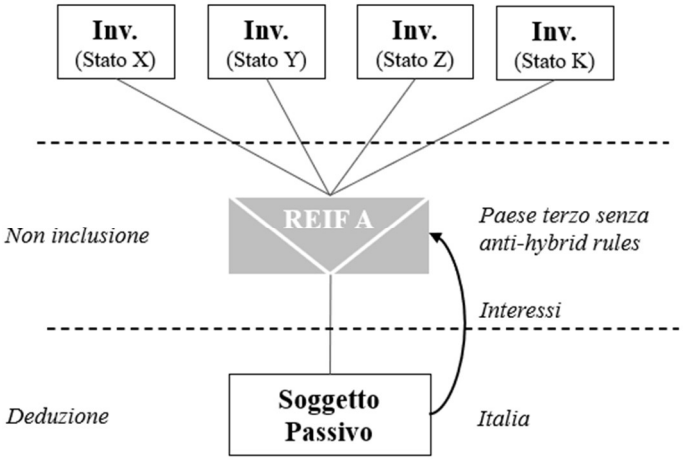



*Figure 1 : Exemple inspiré par l'exemple 5/B illustré au paragraphe 8.3. de la Circulaire ATAD*

À cette fin, en supposant que l'hypothèse subjective[72], l'effet et la

[72] En tenant compte de l'exigence des « sociétés associées », l'analyse doit être réalisée selon une approche *ascendante*, en partant de la Société et en montant dans la chaîne de détention. Dans la relation entre le FII A et la personne imposable, l'exigence de propriété est satisfaite puisque le décret ATAD exige la possession (directe ou indirectement) d'« un intérêt de 50 % ou plus dans les actifs d'une personne imposable ». Par conséquent, la Personne imposable et le REIF A doivent être considérés comme des « sociétés associées » aux fins du Règlement Anti-Hybride.
En revanche, l'évaluation relative aux détenteurs de parts est plus articulée. Sur la base du test d'action conjointe, il est nécessaire d'examiner si les investisseurs peuvent être considérés comme des « entreprises associées » au FII A et, à travers celui-ci, aux autres acteurs de la chaîne. Cette vérification consiste à analyser le rôle joué par la société de gestion M. Comme déjà décrit au paragraphe 23.1.2.2, selon l'approche de l'OCDE, la présence d'une entité chargée de gérer le véhicule dans l'intérêt de tous ses participants peut constituer, en soi, une condition suffisante pour envisager l'intégration de « l'action conjointe ». Sinon, selon l'interprétation fournie par l'Agence italienne du Revenu dans la circulaire ATAD II concernant les fonds réglementés par l'AIFM (comme expliqué au paragraphe 23.1.2.2 ci-dessus), la simple existence d'un « *esprit unique de contrôle* » peut ne pas suffire, car il est nécessaire de démontrer, sur la base des faits et circonstances, une action conjointe efficace entre investisseurs, gestionnaire et sociétés cibles. Il convient également de souligner que, dans le contexte des UCI, qui incluent les REIF, les participants n'ont normalement pas les pouvoirs de gestion des UCI, qui sont confiés exclusivement au manager.
Dans le présent cas, en supposant que, sur la base du contrat de souscription des parts de

cause hybride soient satisfaites (voir paragraphe 23.1 ci-dessus), le décalage pourrait être déterminé comme suit.

| Participants | | % de participation | REIF A Qualification | Effet potentiel |
|---|---|---|---|---|
| Participants qui voient le REIF A opaque | Exonéré | 20% | Matte | Aucune inclusion |
| | Non exempté | 35% | Matte | Aucune inclusion |
| Participants qui voient un REIF A transparent (exempté ou non) | | 45% | Transparent | Inclusion pour la transparence |

Dans cette configuration, puisque l'Italie relève de la juridiction du payeur (c'est-à-dire la personne imposable) et si la juridiction du REIF A n'a pas adopté de discipline équivalente à l'art. 9 du décret ATAD (c'est-à-dire que ce règlement n'est pas applicable), la déduction des intérêts pour la personne imposable doit être refusée, en application de la réaction primaire, pour la part référable aux participants qui qualifient le REIF comme opaque et qui n'incluent pas les revenus, soit un total de 210 (35 % sur 600).

En revanche, en supposant que la personne imposable ne réside pas en Italie et que l'Italie relève de la compétence d'un ou plusieurs participants non exemptés qui qualifient le REIF A d'opaque (supposons une participation individuelle de 5 %), en l'absence d'application de la réaction principale par la juridiction du payeur, la réaction secondaire doit être

---

REIF A, les *détenteurs d'unités* n'aient pas de pouvoirs d'ingérence dans les activités de gestion de REIF A ou dans le processus décisionnel de la société de gestion M, ils ne peuvent pas être considérés comme des « entreprises associées » exclusivement sur la base d'une analyse factuelle.

Cependant, la possibilité (dans certains cas probable) de ramener l'affaire dans le champ subjectif des Règlements Anti-hybrides par la qualification de la transaction comme un « accord structuré » tel que décrit au paragraphe 23.1.2.3 reste inchangée. Dans le présent cas, en supposant que la documentation montre que le FII A est décrit comme un véhicule susceptible de produire un décalage en raison de sa transparence fiscale et de son opacité du point de vue des *juridictions des détenteurs d'actions*, il faut considérer que le FII A et les *détenteurs de l'unité* sont parties à un « accord structuré » conformément à l'art. 6, paragraphe 1, lettre q), du décret ATAD. Sur cette base, les relations entre *les détenteurs d'unités*, le FII A et la Personne Imposable intègrent l'élément subjectif exigé par le Règlement Anti-Hybride.

activée, imposant l'inclusion forcée des revenus entre les mains d'investisseurs italiens individuels pour un montant égal à 30 chacun (5 % sur 600). Il est entendu que toute distribution ultérieure effectuée par le REIF A ne sera pas imposable jusqu'au montant déjà imposé à la suite de la réaction secondaire.

À cette fin, l'exemple suppose qu'il n'existe pas de relation étroite entre les distributions des REIF et les composantes positives du revenu associées au désaccord hybride. La circulaire ATAD a en fait introduit une *règle de port sûr*, visant à attribuer la pertinence, afin de neutraliser l'effet D/NI, aux distributions effectuées par l'entité hybride inverse en tant que composants de revenu positifs « inclus » dans la base fiscale des investisseurs, dans le but d'assurer un lien direct entre les distributions et les composantes de revenu positif associées au décalage hybride identifié.

Cette *règle de safe harbour* s'applique à condition que les exigences suivantes soient remplies : (i) il doit y avoir une obligation légale d'allouer directement les bénéfices de l'entité hybride inversée à l'investisseur ; (ii) aucune intervention discrétionnaire ou résolution des organes de gouvernance concernant la répartition des bénéfices ne doit être envisagée ; et (iii) la distribution des bénéfices doit être effectuée au moins une fois par an.

### 23.3.4 Hybride importé

Dans le contexte des structures d'investissement immobilier caractérisées par une structure à plusieurs niveaux, généralement adoptée par des fonds immobiliers opérant dans des contextes transnationaux, des profils d'une importance particulière peuvent émerger concernant les hybrides importés. Dans ces configurations, en fait, l'utilisation de chaînes de financement intra-groupes et la présence de véhicules qui ne sont pas uniformément qualifiés aux fins fiscales dans les différentes juridictions concernées peuvent entraîner un financement indirect de désaccords hybrides générés dans des juridictions autres que celle de l'entité effectuant la déduction initiale.

En reprenant dans l'intégralité les données factuelles et quantitatives de l'exemple illustré dans le paragraphe précédent, supposons maintenant une configuration différente de la structure d'investissement, dans laquelle le REIF A ne possède pas directement la société B, mais effectue l'investissement dans le secteur immobilier italien via une société holding intermédiaire, entièrement détenue et établie dans la même juridiction de localisation que le REIF A (c'est-à-dire la juridiction A) (« Holding A ») qui,

en plus de la personne imposable, elle détient les actions de la société C, résidant en France (la « Société C »). Pour le reste, la composition de la base d'investisseurs ainsi que les critères fiscaux assumés dans les juridictions respectives restent inchangés.

En ce qui concerne les transactions envisagées, on suppose que :

- La détention A a contracté un prêt avec REIF A qui est considéré comme un instrument hybride, car il est soumis à un traitement fiscal divergent dans les juridictions A et B, avec pour générer un effet D/NI de 80 ;
- la Personne Imposable et la Société C ont contracté un prêt avec la Holding A qui ne qualifie pas d'hybride, étant traité comme une dette dans toutes les juridictions concernées ;
- contre ce prêt, la Personne Imposable et la Société C correspondent à des charges financières de la Holding A égalant respectivement 40 et 60.

La juridiction A ne prévoit pas de dispositions dans son système réglementaire concernant les incompatibilités hybrides.

En ce qui concerne la procédure de détermination et de détermination des incompatibilités avec les hybrides importés, des exemples d'application des méthodologies « structurées », « directes » et « indirectes » de l[73] 'OCDE ainsi que de leur coordination, sur la base de celles prévues

---

[73] Voir les *règles de traçage et de priorité* expliquées aux paragraphes 246 et 257 du rapport HMA. *Cette directive établit trois règles de traçage et de priorité qu'une juridiction doit appliquer pour déterminer l'étendue de l'ajustement requis en vertu de la règle du décalage importé. Les règles doivent être appliquées (dans l'ordre suivant) par chaque juridiction qui possède un*

*Règle du désaccord importé :*

> *(a) La première règle (la « règle du décalage structuré importé ») identifie si une déduction hybride directe fait partie d'un arrangement structuré et, le cas échéant, considère cette déduction hybride comme étant compensée par tout paiement importé par désaccord qui fait partie du même arrangement et qui finance (directement ou indirectement) les dépenses ayant donné lieu à la déduction hybride.*
> *(b) Dans la mesure où le décalage des résultats fiscaux n'a pas été neutralisé par une juridiction appliquant la règle structurée du décalage importé, la seconde règle examine alors si la déduction hybride du contribuable peut être directement compensée par un paiement de désaccord importé effectué par un contribuable membre du même groupe témoin (la règle du décalage direct importé).*
> *(c) Enfin, la juridiction doit déterminer dans quelle mesure toute déduction hybride excédentaire peut être considérée comme étant indirectement compensée par des paiements importés de désaccord provenant d'autres membres du groupe en vertu de la règle indirecte du désaccord importé.*

à l'Annexe B du décret, sont rapportés ci-dessous.

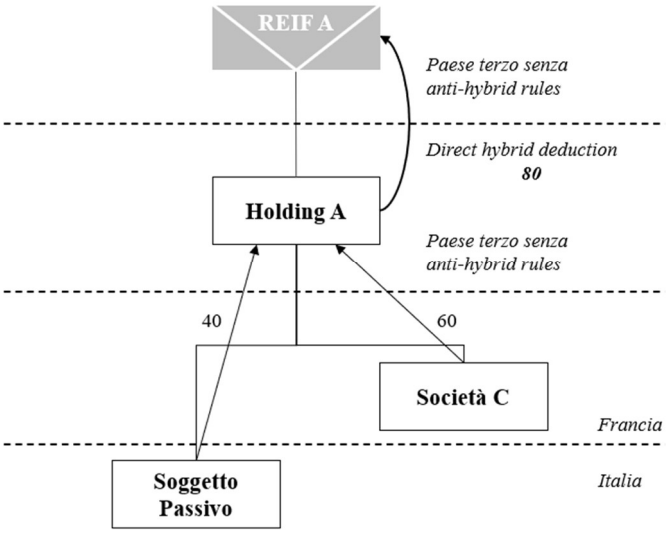



*Figure 2 : exemple inspiré de l'exemple présenté dans l'annexe B du décret*

Le premier cas[74] envisagé suppose que les trois prêts font partie d'un même accord structuré : selon les « *règles de traçage et de décalage de priorité* » introduites par l'OCDE, la méthodologie applicable est la « *règle*

---

*247. Chacune de ces règles applique une approche différente pour déterminer le lien entre le paiement importé par inadéquation et la déduction hybride. La règle du désaccord importé structuré applique une approche de traçage qui commence par le paiement importé par décalage dans une juridiction et suit le parcours des paiements dans le cadre de l'arrangement structuré, à travers les entités et paiements interconnectés qui composent l'arrangement, afin d'identifier si ce paiement importé par désappariement comporte une dépense directement ou indirectement financée qui donne lieu à la déduction hybride. La règle du désaccord importé direct applique une règle de répartition qui prend en compte le montant total des paiements importés par le désaccord reçu par un membre du groupe et le montant total des déductions hybrides engagées par ce membre, et considère la déduction hybride comme étant compensée par rapport au paiement importé de désappariement dans la même proportion. La règle du décalage importé indirect applique une combinaison d'approches de traçage et de répartition pour déterminer si, et dans quelle mesure, un paiement importé de décalage effectué par un contribuable dans une partie du groupe peut être considéré comme indirectement compensé par une déduction hybride d'un contribuable dans une autre partie du groupe.*

[74] Cf. Figure 1 de l'annexe B du décret.

*du décalage importé* structuré ».[75] L'application des dispositions implique que la déduction hybride a été financée :

- par la personne imposable pour 32[76],
- par la Compagnie C pour 4877.

Dans le second cas pratique[78] , on suppose l'absence d'un accord structuré, nécessitant ainsi l'application de la « *règle du décalage direct* importé ».[79] Cette méthodologie applique également une formule de « *répartition* » visant à limiter, dans les juridictions qui ont soutenu la déduction d'importation, l'application de la règle de réaction dans la mesure où elles ont effectivement financé directement la déduction hybride (le « *nexus* »).

En appliquant la formule de « *répartition* », la neutralisation de l'effet D/NI importé en Italie et en France doit être réalisée :

- par la personne imposable pour 32[80],
- par la Compagnie C pour 48[81].

Le troisième cas pratique[82] diffère des deux précédents en ce qu'il suppose que le prêt du FII A vers la Holding A et celui de la Holding A vers la Société C font partie du même accord structuré, tandis que le prêt de la

---

[75] Voir les paragraphes 248 à 250 du rapport HMA, ainsi que les exemples 8.1, 8.2 et 10.5 du rapport HMA.

[76] Le montant est obtenu en divisant le paiement d'importation encouru par la Personne imposable (40) par le total des paiements reçus par la Holding A, soit égal à 100 (donc la somme des charges financières payées par la Personne imposable égale à 40 et par la société C égale à 60), et en multipliant le résultat (0,4) par le montant de la déduction hybride (80), obtenant 32.

[77] Le montant est obtenu en divisant le paiement d'importation encouru par la société C (60) par le total des paiements reçus par la Holding A, soit 100 (donc la somme des charges financières payées par la personne imposable égale à 40 et par la société C égale à 60), et en multipliant le résultat (0,6) par le montant de la déduction hybride (80), obtenant 48.

[78] Cf. Figure 2 de l'annexe B du décret.

[79] Voir les paragraphes 252 à 254 du rapport HMA, ainsi que les exemples 8.2, 8.4, 8.6, 8.7 et 8.10 de celui-ci.

[80] Le montant est obtenu en divisant le paiement d'importation encouru par la Personne imposable (40) par le total des paiements reçus par la Holding A, soit égal à 100 (donc la somme des charges financières payées par la Personne imposable égale à 40 et par la société C égale à 60), et en multipliant le résultat (0,4) par le montant de la déduction hybride (80), obtenant 32.

[81] Le montant est obtenu en divisant le paiement d'importation encouru par la société C (60) par le total des paiements reçus par la Holding A, soit 100 (donc la somme des charges financières payées par la personne imposable égale à 40 et par la société C égale à 60), et en multipliant le résultat (0,6) par le montant de la déduction hybride (80), obtenant 48.

[82] Cf. Figure 3 de l'annexe B du décret.

Holding A à la Personne Imposable est exclu. En appliquant la « *règle du désaccord direct importé* », mais à la lumière de l'accord structuré, il semble que les paiements totaux pour neutraliser l'effet D/NI importé en Italie et en France devront être effectués :

- par le Club C pour 60[83].
- par la personne imposable pour 20,

Le même résultat aurait été obtenu si le paiement avait été effectué à la Personne imposable par l'intermédiaire d'une société D (résidente dans un pays tiers qui ne prévoit pas les dispositions sur les disaccords hybrides).[84]

Dans l'annexe B, concernant la détermination de l'hybride importé, rien n'est dit (ou du moins clairement expliqué) concernant la nécessité d'évaluer ou non, aux fins de la « *répartition* », le sujet résidant en France (un pays européen ayant introduit dans son système des dispositions prévues par l'ATAD II).[85]

Le décret, par conséquent, ne semble pas traiter expressément de toutes les questions qui, une fois qu'un hybride importé a été identifié selon les dispositions nationales, concernent la détermination de la quantification du refus de la déduction à l'importation en tenant compte des critères d'exploitation concrète de la, et donc de la coordination entre les juridictions prévue par le soi-disant « *nexus* ». Ce qui pourrait entraîner des considérations supplémentaires.

En particulier :

- L'article 1, paragraphe 1, lettre i, définit la législation anti-hybride comme « *législation transposant la directive du Conseil 2016/1164/UE du 12 juillet 2016 et la directive du Conseil 2017/952/UE du 29 mai 2018 ou législation d'un État non membre de l'Union européenne visant à transposer les recommandations de l'OCDE contenues dans le rapport OCDE 2015 et le rapport OCDE 2017* ».

---

[83] Le montant est pris en compte en supposant que le paiement total effectué par la société C fait partie d'un accord structuré.

[84] Cf. Figure 4 de l'annexe B du décret.

[85] Notes 2, 4, 8 et 9 au rapport de l'annexe B « Rapport OCDE 2015, para. 234, p. 84 : « *Bien que ces règles impliquent un degré inévitable de coordination et de complexité, elles ne s'appliquent que dans la mesure où un groupe multinational génère une déduction hybride intra-groupe et ne s'appliqueront à aucun paiement effectué à un contribuable dans une juridiction ayant mis en œuvre l'ensemble des recommandations énoncées dans* le rapport ». La circulaire ATAD (p. 19) utilise une formulation différente de celle de l'OCDE : « *les règles contre les incompatibilités hybrides n'ont pas été introduites ou ont été introduites d'une manière qui ne respecte pas la norme minimale de protection prévue par le décret* ATAD »

- en ce qui concerne le *nexus*, le rapport HMA exige l'identification et la distinction de : (i) les juridictions qui ont adopté « l'*ensemble complet des recommandations* » prévu par le même rapport, c'est-à-dire qui ont adopté un niveau de protection égal à celui de l'OCDE, et (i) les juridictions qui n'ont pas adopté « l'*ensemble complet des recommandations* », c'est-à-dire qui n'ont pas adopté un niveau de protection égal à celui de l'OCDE.
- en ce qui concerne l'identification des juridictions ayant adopté les règles anti-hybrides (et le niveau de protection associé), la circulaire ATAD : (i) prévoit que, pour déclencher la réaction, le niveau minimum de protection et, en particulier, pour identifier la déduction hybride comme élément nécessaire du cas de l'hybride importé, doit être défini en fonction de ce qui est prévu par le décret ATAD (et non à ce titre, potentiellement inférieur, OCDE ou ATAD II) et (ii) se réfèrent au rapport HMA afin d'identifier le lien et de quantifier le montant du refus de la déduction à l'importation.

Par conséquent, partant de l'hypothèse que, pour identifier l'hybride dit de premier niveau, tel que précisé par la Circulaire ATAD, il est nécessaire d'utiliser le critère du niveau minimum de protection prévu par le décret ATAD concernant le *nexus* :

- la circulaire ATAD fait référence aux paragraphes pertinents du rapport HMA concernant le *nexus*, et ne sert donc pas à identifier l'hybride de premier niveau (voir ci-dessus),
- pour des besoins de coordination entre juridictions, cela implique l'identification des juridictions ayant adopté « l'*ensemble complet des recommandations* », établissant ainsi un niveau de pertinence pour les besoins du nexus (et de son application) égal à celui prévu par le rapport HMA.
- le décret définissait la législation anti-hybride comme « *législation transposant la directive du Conseil 2016/1164/UE du 12 juillet 2016 et la directive du Conseil 2017/952/UE du 29 mai 2018, ou la législation d'un État hors Union européenne visant à mettre en œuvre les recommandations de l'OCDE contenues dans le rapport OCDE 2015 et le rapport OCDE 2017* ».
- le décret n'exige, dans aucun des 4 exemples de l'annexe B, d'évaluer la cohérence de la France (le pays qui y est utilisé) par rapport au niveau minimum de protection prévu par la législation nationale. De manière cohérente, la déduction à l'importation est déterminée sur la base de pays tiers « qui ne disposent pas de

dispositions *anti-hybrides* ».

- logiquement, le décret semblerait, en ce qui concerne le *lien* (et donc aussi la coordination nécessaire entre les juridictions importatrices), ne nécessiter aucune vérification supplémentaire autre que l'adoption de l'ATAD II ou, dans le cas d'un État hors Union européenne, d'une législation visant à mettre en œuvre les recommandations de l'OCDE contenues dans le rapport HMA et le rapport BMA.

Cependant, il serait nécessaire de considérer adéquatement la solidité, la durabilité et la pertinence de cette reconstruction, compte tenu de l'absence de clarifications exprimées sur le sujet.

# 24. Le cadre législatif et réglementaire

par Loris Bovo, Andrea Scarfone

## 24.1. Les « critères ESG » : profils introductifs

### 24.1.1 Préface

Comme on le sait aujourd'hui, l'acronyme ESG fait référence aux trois termes anglophones dont le champ d'application spécifique est encore discuté aujourd'hui : Environnemental, *Social* et *Gouvernance*. Plus précisément, il s'agit de trois facteurs fondamentaux utilisés pour vérifier, mesurer, contrôler et maintenir l'engagement en termes de « durabilité »[1] d'une entreprise ou d'une institution donnée, notamment par l'achat de produits « durables », c'est-à-dire des choix d'investissement prenant en compte les profils de durabilité.

Le phénomène ESG, un sujet de plus en plus connu et débattu même en dehors du monde financier, doit être principalement retracé jusqu'à une série d'indices et de normes de mesure qui, dans de nombreux cas, sont encore en cours de développement. Ces indices mesurent non seulement les activités environnementales, mais aussi sociales et de gouvernance *d'une institution donnée (qu'elle soit publique ou privée)*. Ces critères prennent la forme d'un ensemble de pratiques opérationnelles qui doivent inspirer les modèles d'entreprise à atteindre certains objectifs environnementaux, sociaux et *de gouvernance d'entreprise* . Ce sont des critères que les investisseurs utiliseront pour orienter leurs choix d'investissement en fonction de ce que leurs stratégies d'investissement durables ont le plus en commun avec une entreprise spécifique. Il est donc connu que les trois facteurs mentionnés ci-dessus sont devenus à la fois les éléments principaux de la fonction objective des entreprises et les paramètres de leur évaluation sur les marchés.

Comme prévu, les facteurs ESG sont divisés en trois catégories différentes :

a) le premier de nature environnementale (indiqué dans la lettre « E » – « *Environnemental* ») inclut des questions telles que la lutte contre le changement climatique et la transition vers la neutralité climatique, c'est-à-dire vers une économie zéro émission, ainsi que des questions liées à la protection de la biodiversité, à la prévention de la pollution et à l'économie circulaire. Ces critères

[1] Pour en savoir plus sur le sujet de la durabilité, voir, entre autres, R. Lener et P. Lucantoni, *ESG sustainability and banking* activities, in *Banca, borsa e titoli di credito*, fasc. no. 1 2023 ; M. Lembo, *ESG investment and sustainability services : le nouveau cadre réglementaire à la lumière de la discipline européenne la plus récente*, dans *Rivista del diritto commerciale*, FASC n° 1 2023.

environnementaux évaluent comment une entreprise « se comporte » envers l'environnement dans lequel elle est située, et comment la question environnementale se reflète dans les politiques de l'entreprise elle-même ;

b) la seconde indique des facteurs sociaux (indiqués dans la lettre « S » – « *Social* »), incluant les questions liées aux inégalités (genre, âge, etc.), l'inclusion, les relations de travail, l'investissement dans la formation, le bien-être communautaire, ainsi que le respect des droits de l'homme. Ces facteurs sont donc liés à l'impact social que l'institution de référence peut avoir sur le territoire, sur les employés, sur les personnes, sur les fournisseurs, sur les clients et, plus généralement, sur les communautés dans lesquelles elle opère ou avec laquelle elle est en relation ; et

c) La troisième et dernière catégorie (évoquée par la lettre « G » – « *Gouvernance* ») englobe tous les facteurs liés à la gouvernance d'entreprise des institutions, publiques et privées, qui jouent un rôle fondamental pour garantir que les considérations sociales et environnementales énoncées *ci-dessus* intègrent les processus décisionnels respectifs.

L'utilité de prendre en compte les profils de durabilité (compris dans les déclins récemment rapportés) est soutenue par une vaste littérature économique qui observe comment :

- Les bonnes pratiques suivies par les entreprises favorables à la durabilité sont généralement associées à de meilleures *performances économiques et financières* ;
- l'attention portée aux facteurs ESG a des effets positifs sur la maîtrise des risques juridiques et réputationnels des institutions, sur leurs résultats opérationnels, ainsi que sur la perception de certains risques commerciaux spécifiques ; e
- Ces critères contribuent à réduire la prime de risque et le coût du capital, ce qui implique des avantages considérables en termes de *performance* financière[2].

Réaliser un investissement financier qui prend également en compte les facteurs ESG signifie donc investir dans des institutions qui font des choix commerciaux durables, en *accord avant tout* avec les principes du Pacte mondial des Nations Unies (principalement concernant les droits de l'homme, les normes du travail, la protection de l'environnement et la lutte contre la corruption), les objectifs de l'Agenda 2030 des Nations Unies pour le développement durable et, enfin, avec l'Accord de Paris sur le changement

[2] Pour une analyse plus détaillée du sujet, voir le chapitre 25.

climatique. Des principes qui, comme seront discutés dans les paragraphes suivants, constituent également la base de la discipline européenne sur la durabilité et les facteurs ESG.

### 24.1.2 ESG et immobilier

Après avoir établi ces principes généraux, il convient de souligner immédiatement que, dans le domaine immobilier, la question de la durabilité est au centre de l'attention des opérateurs *immobiliers depuis un certain* [3] temps, diminuant à différentes échelles, de l'impact sur le bâtiment individuel au contexte territorial de référence.

En fait, les investisseurs, locaux et internationaux, accordent une attention croissante aux questions de durabilité environnementale (et pas seulement), comparé à ce qui s'est passé il y a quelques années. En particulier, un nombre croissant d'opérateurs, en particulier institutionnels[4], adoptent également une gestion *d'actifs* basée sur la conformité aux critères ESG (par exemple, l'efficacité énergétique, dans le but de rendre leurs propriétés conformes aux normes les plus élevées de durabilité environnementale). Pour évaluer leur véracité et leur conformité à ces facteurs, il est désormais d'usage de réaliser une véritable « *diligence* raisonnable ESG » qui évalue le *respect* de ces principes.

L'impact des paramètres ESG dans le secteur immobilier est évident dans deux profils de marché distincts : d'une part, les banques et/ou les investisseurs institutionnels semblent de plus en plus enclins à financer des projets et des transactions qui concernent des projets et/ou des biens dont la conception et la mise en œuvre sont conformes aux principes ESG ; d'un autre point de vue, les locataires, s'ils sont aussi des entreprises, s'engagent à leur tour à appliquer les critères ESG, en évoluant vers des solutions immobilières durables.

En ce qui concerne le premier profil, il convient de souligner que les investisseurs, surtout dans la situation économique difficile actuelle d'accès au crédit, préfèrent des projets et des opérations durables tant d'un point de vue social qu'environnemental. Dans ce contexte, il semble que les certifications en

---

[3] Pour une analyse plus approfondie des questions ESG dans le secteur immobilier, voir, entre autres, C. Turotti, E. Molinaro, L. Cordischi et L. Toscano, L' *impact des paramètres ESG sur le secteur immobilier*, dans *Contratti – La Rivista*, février 2023, n° 8 ; O. Tronconi, *« Critères ESG » ; ce qu'ils sont, comment ils naissent et comment ils sont mis en œuvre dans le secteur immobilier*, dans *Real Estate Consultant*, 30 septembre 2023, n° 1167.

[4] Veuillez noter qu'en fait, de nombreux fonds d'investissement, depuis leur création, ont désormais adopté les principes ESG dans la sélection et la gestion des investissements. Cela implique inévitablement une nouvelle approche, tant dans la phase d'analyse de la documentation technico-juridique préparatoire à l'acquisition que dans la phase de négociation de la documentation financière.

durabilité ne soient pas seulement un avantage sur le marché, mais même une obligation d'en faire partie. Cette tendance se manifeste sous deux perspectives distinctes : d'une part, les acheteurs ont tendance à utiliser des instruments financiers liés à la performance et aux objectifs durables (*par exemple prêts verts*, *obligations* vertes, *obligations* durables),[5] orientant leur capacité d'investissement vers des projets durables ; d'autre part, les vendeurs sont plus enclins à s'équiper d'un bien « *vert* »» (peut-être avec des certifications environnementales) car c'est synonyme de « liquide » et de « propriété bancaire ». Il est désormais bien établi que les nouveaux projets immobiliers qui ne visent pas de grands résultats en termes de durabilité peinent à être absorbés par le marché, ne répondant pas aux attentes de la demande.

En revanche, en ce qui concerne le second profil, de plus en plus d'opérateurs orientent leurs choix vers des biens « certifiés », reflétant l'attention des propriétaires et locataires concernant les questions ESG directement inscrites dans le bail. Ces contrats prévoient, *entre autres, des obligations de coopération entre les parties pour identifier les stratégies les plus appropriées pour l'efficacité du bien, des obligations pour le locataire en ce qui concerne la formation de ses employés à l'adoption de comportements vertueux, orientées non seulement vers l'économie d'énergie et d'eau ou la réduction des émissions de CO2, mais aussi vers une gestion adéquate des déchets*.

Un autre élément important de la prolifération des questions ESG dans le secteur immobilier est également représenté par les énormes investissements qui, durant cette dernière période, ont impliqué (et continuent d'affecter) quatre secteurs spécifiques, en conformité avant tout avec *les principes sociaux* : *le secteur de la santé*, *le logement pour seniors*, *le logement social* et enfin le *logement étudiant*. En fait, dans ces domaines, l'efficacité des installations d'hébergement favorise non seulement l'objectif de fournir un service de plus en plus attentif aux nouveaux besoins des utilisateurs, mais aussi d'assurer une meilleure intégration sociale et un meilleur bien-être (y compris le logement) de leurs usagers.

## 24.2. Cadre réglementaire international et européen

### 24.2.1 Le contexte international : le Pacte mondial, l'Agenda 2030 et l'Accord de Paris

Au cours des dernières décennies, le système juridique international a contribué à des initiatives réglementaires cruciales visant à façonner l'avenir de notre planète. Trois de ces initiatives constituent des piliers fondamentaux de la

[5] Pour un examen efficace de ces instruments financiers durables, voir le paragraphe 25.2.2.

durabilité mondiale : le Pacte mondial des Nations Unies, l'Agenda 2030 et l'Accord de Paris. Dans ce court paragraphe, nous explorerons la synergie entre ces initiatives et leur impact sur les professionnels (y compris dans le secteur immobilier) engagés dans la promotion de la durabilité.

Le[6] Pacte mondial des Nations Unies, lancé le 16 juillet 2000, est un pacte mondial entre les entreprises et les Nations Unies visant à encourager les entreprises du monde entier à promouvoir une économie mondiale durable. Elle repose sur dix principes universels axés sur des politiques durables couvrant les droits de l'homme, le travail, l'environnement et la lutte contre la corruption. Ces principes offrent un cadre éthique aux entreprises, qui sont appelées à les intégrer dans leurs stratégies et pratiques quotidiennes. Les professionnels sont essentiels pour favoriser cette intégration, en veillant à ce que les organisations respectent les principes du Pacte mondial et contribuent ainsi au développement durable.

Les points de référence des logiques *environnementale*, *sociale* et *de gouvernance* sont également identifiés dans deux autres événements majeurs : l'Agenda 2030 des Nations Unies pour le développement durable et l'Accord de Paris, tous deux finalisés en 2015.

Plus précisément, l'Agenda 2030 représente un plan d'action ambitieux adopté en 2015 par les 193 pays membres des Nations Unies. L'agenda prend la forme des Objectifs de développement durable (ODD), un ensemble de 17 objectifs mondiaux visant à mettre fin à la pauvreté, protéger la planète et assurer la prospérité de tous ceux qui en font partie, et qui doivent être atteints par tous les États membres d'ici 2030.

L'Accord de Paris, également finalisé en 2015 lors de la COP21, marque une nouvelle étape fondamentale pour les questions de durabilité de la planète, par laquelle un premier grand accord universel et juridiquement contraignant sur le changement climatique est conclu. L'objectif principal, en fait, est de limiter l'augmentation de la température moyenne mondiale à moins de 2 degrés Celsius par rapport aux niveaux préindustriels et de poursuivre les efforts pour la limiter à 1,5 degré Celsius d'ici 2050.

L'intégration du Pacte mondial, de l'Agenda 2030 et de l'Accord de Paris présente des défis et des opportunités. La synergie entre ces initiatives pourrait maximiser l'impact positif des organisations sur la planète. Cependant, il est crucial de relever les défis qui se dressent sur cette voie vertueuse, notamment la nécessité de mesurer et de communiquer l'impact de manière transparente,

[6] Pour un examen détaillé des principes sous-jacents au Pacte mondial, voir V. Balocco, *UN Global Compact : what it is and why it is important for companies*, disponible sur le site web de www.esg360.it.

la complexité des réglementations internationales et la résistance au changement dans certaines organisations.
Les acteurs du marché, y compris et en particulier dans le *secteur immobilier*, jouent un rôle clé dans l'orientation des organisations vers la durabilité mondiale. Ces acteurs ont le potentiel d'être des catalyseurs de changement et des pionniers de cette transformation, adoptant des stratégies innovantes et collaborant avec les parties prenantes. De cette manière, ils pourraient contribuer non seulement au succès de leurs organisations, mais aussi à la création d'un monde durable pour les générations futures.

### 24.2.2 La directive européenne 2014/95 (la dite FDN)

Dans le contexte international évoqué dans le paragraphe précédent, il semble nécessaire de mentionner que l'Union européenne travaille également à intégrer les considérations de durabilité dans le cadre réglementaire européen et à introduire des règles spécifiques visant notamment à atteindre *une* finance durable. Dans les paragraphes suivants, les actes réglementaires introduits par le législateur européen seront analysés, décrivant leur portée, leurs objectifs et les facteurs clés, ainsi que les problèmes potentiels et les solutions possibles adoptées par les opérateurs du marché.

La première loi introduite par l'Union européenne dans le but de gérer la transition vers une économie européenne durable, combinant rentabilité à long terme, justice sociale et protection de l'environnement, est la directive européenne 2014/95, communément appelée NFRD (*Directive sur les rapports non financiers*). Cette loi réglementaire représente une avancée importante dans l'intégration des dimensions sociales, environnementales et *de gouvernance* dans les relations d'entreprise. Le *ratio* sous-jacent vise à permettre à toutes *les parties prenantes* d'accéder à une série d'informations concernant l'impact social et environnemental de l'entreprise, c'est-à-dire l'impact que l'entreprise elle-même a sur les facteurs ESG. Ce n'est qu'en rendant ces informations accessibles au marché que les investisseurs pourront évaluer, en plus de la *performance* financière d'une entreprise, également la performance « non financière » et, dans leurs choix d'investissement, ils pourront donc prendre en compte ces deux[7] informations. Dans ce but, la législation susmentionnée introduit une obligation *de divulgation* pour les grandes entreprises d'intérêt public, avec en moyenne plus de 500 employés ou entités d'intérêt public qui sont des sociétés mères d'un grand groupe, avec une moyenne de plus de 500 employés sur une base consolidée.

---

[7] Voir R. Ibba, *L'introduction des obligations ESG au niveau de l'UE : de la directive 2014/95 à la proposition de directive sur la diligence raisonnable en matière de durabilité des entreprises*, dans *Banca, borsa, titoli di* credito, 2023.

Le NFRD s'applique donc principalement aux sociétés cotées en bourse considérées comme d'intérêt public, exigeant qu'elles fournissent des informations non financières en plus des états financiers annuels traditionnels. Les obligations de divulgation introduites par le NFRD concernent principalement deux aspects : la diffusion des soi-disant « obligations de divulgation de l'Autorité des communications ». *la politique de diversité* de l'entreprise, et la soi-disant « politique de diversité ». *divulgation non financière*. En somme, la première obligation vise à garantir une plus grande transparence sur la gouvernance de l'entreprise, en encourageant la diversification de la composition de ses organes administratifs et/ou de contrôle ; la seconde, en revanche, oblige les entreprises à divulguer une déclaration contenant « au moins des informations environnementales, sociales, salariales, du respect des droits de l'homme, anti-corruption et anti-corruption dans la mesure nécessaire à la compréhension la performance de l'entreprise, ses résultats, sa situation et l'impact de son activité ».[8]

Le législateur européen n'impose pas de norme *spécifique de divulgation*, permettant aux entreprises individuelles de choisir de s'appuyer sur des modèles de déclaration nationaux, européens ou internationaux ou de ne pas utiliser ces normes de référence. Le mécanisme dit de la soi-disant « S.p.A. *Comply or* Explice, ce qui ne prévoit pas de sanctions en cas de justification de l'omission.

Enfin, il semble nécessaire de noter que, compte tenu de l'étendue et de la nature générique du contenu de l'obligation de divulgation identifiée dans les dispositions de la directive, les sociétés d'audit se voient attribuer un contrôle purement formel pour vérifier la divulgation d'informations non financières. D'autre part, le législateur européen n'impose aucune obligation de vérifier le contenu de la déclaration, encore moins sa véracité et/ou sa complétude. De plus, dans le cas où l'institution ne divulguerait pas les informations nécessaires, la directive laisse aux États membres individuellement le soin d'identifier les sanctions [9]appropriées.

La directive européenne 2014/95 représente une opportunité clé pour les entreprises européennes de faire preuve *de leadership* en matière de durabilité. Les professionnels devraient relever ce défi comme moyen d'améliorer *la gouvernance d'entreprise*, de créer une valeur durable et de contribuer positivement à la société et à l'environnement. L'adoption proactive du NFRD

---

[8] Voir l'article 1 de la directive.

[9] À ce sujet, avec le décret législatif n° 254/2016 En mettant en œuvre la directive, le législateur italien a prévu une amende financière comprise entre 20 000 et 100 000 euros pour les personnes qui ne publient pas le compte non financier, identifiant la CONSOB comme autorité chargée de détecter les infractions et d'imposer les sanctions nécessaires.

favoriserait non seulement la conformité réglementaire, mais placerait aussi les entreprises sur la voie de la durabilité à long terme.

### 24.2.3 La directive européenne 2017/828

Avec la directive européenne 2017/828, entrée en vigueur après l'obligation de *divulgation* non financière, le législateur européen entend faciliter et encourager un engagement à long terme accru des actionnaires, en imposant de nouvelles règles et obligations en matière de *gouvernance* d'entreprise et de transparence entre entreprises et investisseurs.

Son objectif principal est de renforcer les droits des actionnaires et d'améliorer la transparence au sein des sociétés cotées. En particulier, la directive vise à relever les défis liés à la gestion à court terme des investissements, en promouvant une vision à long terme dans l'intérêt des entreprises et de leurs actionnaires. Selon le législateur européen, en fait, l'un des incitatifs pouvant promouvoir l'adoption de décisions fondées sur une perspective à long terme dans le respect des principes ESG doit commencer par une plus grande implication des actionnaires dans *la gouvernance* d'entreprise de la société, telle que définie au Considérant 14 de la directive en question. Cette implication doit se faire par la transmission correcte des informations pertinentes à ceux qui exercent le droit de vote, afin de faciliter la transparence, la sensibilisation et l'exercice correct du droit de vote lui-même. De plus, étant donné que les investisseurs institutionnels sont désormais de plus en plus les actionnaires de référence des sociétés cotées, la directive leur impose l'obligation de divulguer leurs stratégies d'investissement au public, garantissant ainsi la cohérence à long terme, afin que tous, y compris les bénéficiaires finaux, puissent être conscients de ces aspects. Le champ d'application de la directive s'étend donc également aux investisseurs institutionnels ayant investi dans des actions autorisées à être négociées sur un marché réglementé européen ainsi qu'aux *gestionnaires d'actifs* ayant investi dans ces actions au nom d'investisseurs.

Une plus grande implication des actionnaires est également expressément demandée en ce qui concerne la politique de rémunération des administrateurs de sociétés cotées. Sur ce point, la directive exige que les droits de vote des actionnaires soient garantis ; Le vote peut avoir un effet contraignant ou purement consultatif selon le choix de l'État membre individuel.

En conclusion, la directive européenne 2017/828 représente une étape importante dans le renforcement de la gouvernance d'entreprise et la promotion de pratiques responsables au sein des sociétés cotées. Les professionnels du secteur doivent pleinement comprendre son étendue, son objectif et ses facteurs clés afin de se conformer aux nouvelles réglementations et de

contribuer à la création d'un environnement financier plus stable et durable en Europe.

### 24.2.4 Règlement européen 2019/2088 (appelé SFDR)

Le Règlement européen 2019/2088, communément appelé SFDR (*Sustainable Finance Disclosure Regulation*), représente une étape importante vers la promotion de la durabilité et de la transparence dans le secteur financier. Ce Règlement, axé sur les divulgations de durabilité dans le secteur des services financiers, définit les exigences de transparence pour les investissements durables sur l'environnement, apportant des modifications substantielles au Règlement européen 2016/1011 (le Règlement de *référence* dite).

À compter du 10 mars 2021 et pleinement opérationnel au 1er janvier 2023, le SFDR vise à promouvoir les divulgations de marché par les prestataires de services financiers et les recommandants d'investissement, en mettant l'accent sur l'intégration ESG. Le champ d'application du Règlement est large et concerne un large éventail d'acteurs du secteur financier, tels que les gestionnaires de fonds, les conseillers financiers, les assureurs et d'autres entités financières proposant des produits d'investissement. De plus, elle engage également des entreprises non financières comptant plus de 500 employés, exigeant qu'elles divulguent des informations sur la durabilité dans leurs rapports annuels.

Comme toute discipline de la transparence, elle est principalement divisée en comportements à observer et documents à livrer ou à mettre à disposition du client. Il est clair que le dénominateur commun réside dans la mise en œuvre des risques ESG dans les processus d'investissement. Plus précisément, le cœur se concentre sur la définition des investissements durables[10] et le principe de « ne pas porter de préjudice significatif » aux objectifs ESG.

De manière générale, on peut observer que l'objectif principal du SFDR est d'encourager l'afflux d'investissements vers la durabilité, en réduisant les asymétries d'information grâce à la création d'une norme européenne de « *divulgation* ESG », qui exige que tous les acteurs impliqués adoptent la même terminologie. De plus, la SFDR vise à prévenir le soi-disant « *greenwashing », c'*est-à-dire la pratique consistant à présenter de manière trompeuse les produits financiers comme plus durables qu'ils ne le sont [11]réellement.

---

[10] À cette fin, le Règlement distingue *les produits financiers grand* public (non durables*), le vert clair* (dans lequel les facteurs de durabilité jouent un rôle important dans les choix d'investissement même si le produit lui-même ne poursuit aucun objectif spécifique de durabilité) et *le vert foncé* (qui utilisent l'ensemble de l'actif dans la poursuite d'un objectif spécifique d'investissement durable).

[11] Pour un examen détaillé du phénomène du *greenwashing* et des profils de risque qui y sont liés, voir le paragraphe 26.1.

En résumé, le Règlement européen 2019/2088 est un outil réglementaire crucial qui pousse le secteur financier vers une plus grande durabilité et transparence. Les professionnels du secteur devraient adopter une perspective globale en intégrant les facteurs de durabilité dans leurs pratiques quotidiennes, tout en garantissant une divulgation précise et complète afin d'orienter les investisseurs vers des décisions plus éclairées et responsables.

### 24.2.5 Règlement européen 2019/2089 et Règlement européen 2020/852 (le soi-disant Règlement sur la taxonomie)

Comme discuté dans les paragraphes précédents, les trois premières lois promulguées par l'Union européenne portaient sur les exigences de divulgation pour (i) les grandes sociétés cotées, (ii) les actionnaires les plus importants de ces sociétés, et (iii) tous les acteurs des marchés financiers. Par ces trois lois, le législateur européen visait à provoquer un changement dans le comportement des opérateurs de marché en matière de durabilité, non pas par l'imposition obligatoire d'une obligation imposant une plus grande responsabilité sociale des entreprises, mais par l'exploitation du mécanisme du marché concurrentiel, qui, selon cette stratégie législative, aurait dû bénéficier aux opérateurs les plus durables. L'espoir espéré par le législateur était donc le suivant : une fois les informations sur la durabilité rendues publiques, les entreprises et autres acteurs du marché devraient volontairement s'engager socialement plus largement, en raison du fait qu'ils seraient récompensés par le marché, tant en termes de réputation qu'en termes de stabilité financière accrue et de meilleurs résultats à long terme.

Cependant, pour que cette approche fonctionne, il est nécessaire d'accompagner les différentes obligations *de divulgation* de la standardisation de ces informations et de leur fiabilité. À cette fin, ce n'est qu'à travers des références qu'il est possible d'évaluer et de comparer les activités promues comme durables sur le marché, et c'est précisément l'une des raisons sous-jacentes auxquelles répondent le Règlement 2019/2089 et le Règlement 2020/852 (le soi-disant Règlement de la Taxonomie).

Le Règlement européen 2019/2089 repose sur la considération que différentes catégories d'indices et de références de référence ont désormais été créées et utilisées sur le marché , promues comme indices durables. Dans ce contexte, la loi réglementaire en question cherche à garantir la perspective la plus harmonisée possible dans l'utilisation de ces *benchmarks*, afin d'éviter toute confusion parmi les opérateurs qui les utilisent. Le Règlement fixe en effet des exigences minimales communes pour l'élaboration et la construction d'une

catégorie spécifique de *références*, destinées à être des références de l'Union de transition climatique et alignées sur l'Accord de Paris.

Le Règlement sur la taxonomie vise à définir ce qui constitue une « activité économique durable », en condamnant ouvertement les pratiques dites de *greenwashing*, en tant qu'activités qui découragent les investisseurs d'investir dans des produits financiers écologiquement durables. Le besoin sous-jacent qui a encouragé la promulgation de cette loi découle de l'absence réelle d'une définition commune de « l'investissement durable », également alimentée par l'absence d'une norme *commune de déclaration* pour déterminer si une activité est durable ou non.

Pour surmonter ces problèmes, le législateur européen a travaillé sur une définition sans ambiguïté des activités économiques et des investissements pouvant être définis comme durables, harmonisant ce concept à l'échelle de l'UE. En particulier, le Règlement se concentre sur la définition de l'activité écologiquement durable, identifiant six objectifs environnementaux et climatiques[12]. En ce sens, une activité économique est considérée comme durable sur le plan environnemental si elle contribue substantiellement à au moins l'un des six objectifs, sans causer de préjudice significatif aux autres (le principe dit du « *ne pas causer de dommage* significatif »).

En plus de la soi-disant taxonomie environnementale mentionnée ci-dessus, il existe aussi la soi-disant taxonomie sociale. Elle aussi, inspirée par le modèle de la Taxonomie environnementale, est identifiée comme un système de classification visant à définir des objectifs sociaux tout en identifiant les activités qui contribuent substantiellement à leur réalisation. Pour identifier ces activités socialement sensibles, la Commission européenne a chargé la *Plateforme sur la finance durable* (un groupe d'experts qui aide l'organisme européen dans l'élaboration de politiques de finance durable) d'identifier un concept unique d'investissement socialement durable au sein de l'Union. La Taxonomie sociale, fondée principalement sur des sources réglementaires, vise à garantir à la fois un travail décent et un niveau de vie adéquat ainsi que le bien-être des consommateurs et des utilisateurs de produits et services.

Le Règlement européen 2019/2089 et le Règlement sur la taxonomie redéfinissent la manière dont les entreprises fonctionnent et sont évaluées. Les acteurs du marché doivent s'adapter à ce nouveau contexte, en adoptant la durabilité comme pilier fondamental de leurs activités. Cette transformation

---

[12] Plus précisément, les objectifs auxquels le Règlement fait référence sont : (i) l'atténuation du changement climatique ; (ii) adaptation au changement climatique ; (iii) l'utilisation durable et la protection des ressources en eau et marines ; (iv) la transition vers une économie circulaire ; (v) la prévention et le contrôle de la pollution ; (vi) la protection et la restauration de la biodiversité et des écosystèmes.

répond non seulement aux besoins réglementaires, mais offre également des opportunités d'innovation et de création de valeur à long terme.

### 24.2.6 La directive européenne 2022/2464 (dite CSRD) et les modifications introduites par la directive européenne 2025/794

La directive européenne 2022/2464, communément connue sous l'acronyme CSRD (*Corporate Sustainability Reporting Directive*), représente une avancée importante dans la promotion de pratiques commerciales durables et transparentes au sein de l'Union européenne. Cet *ensemble* de lois a introduit des obligations de déclaration environnementale et sociale pour les entreprises, complétant significativement la précédente directive NFRD et établissant des exigences de divulgation en matière de durabilité encore plus précises. En fait, le CSRD remplace le terme « état non financier » utilisé par la législation précédente par ce, si vous préférez, plus spécifique, « informations sur la durabilité ». Ce changement ne semble pas être simplement terminologique, mais sous-tend l'idée que les informations sur la durabilité ne peuvent plus être qualifiées de « non financières » et qu'elles ont aussi un impact clair sur le plan financier de l'entreprise.

Approuvée définitivement fin 2022 et entrée en vigueur début 2023 (avec une application effective à partir de janvier 2024), cette directive vise à renforcer le cadre réglementaire existant sur le reporting d'entreprise, incitant les entreprises à intégrer de plus en plus la durabilité dans leurs stratégies et opérations.

#### 24.2.6.1 Portée initiale et application progressive

La CSRD s'appliquait à l'origine à un large éventail d'entités, y compris de grandes entreprises et groupes d'entreprises d'intérêt public comptant au moins 500 employés et un chiffre d'affaires net supérieur à 40 millions d'euros, des sociétés cotées (à l'exclusion des micro-entreprises cotées) sur les marchés réglementés de l'Union européenne, ainsi que des sociétés étrangères disposant d'un siège secondaire dans l'UE et ayant un chiffre d'affaires supérieur à 150 millions d'euros dans l'UE. La portée de la directive susmentionnée semblait initialement plus large que celle de la FDN, et les *obligations de divulgation* sont rendues encore plus strictes afin de lutter plus efficacement contre *le greenwashing*, bien que leur introduction soit très [13]progressive. Le

[13] En ce sens, veuillez noter que les règles introduites par le CSRD voyaient (et voient) une application temporelle progressive.
En attendant, les États membres sont tenus de transposer la directive avant le 6 juillet 2024. Il convient de noter qu'en Italie, le décret législatif n° La n° 125/2024, entrée en vigueur le 25 septembre 2024, a mis en œuvre la directive CSRD, élargissant le nombre d'entreprises italiennes

choix d'une application progressive a été déterminé par la prise de conscience de l'importance de l'effort requis, en particulier de la part des PME, pour structurer non seulement le *rapport*, mais surtout les processus en amont.

D'autres innovations introduites par la CSRD concernent à la fois le format de la déclaration, lorsque l'état non financier de la directive NFRD passe à un rapport intégré sur la durabilité, et l'adoption de normes de rédaction. Concernant ce dernier, la directive CSRD prescrit l'utilisation des *Normes européennes de reporting* durable, indices élaborés par le *Groupe consultatif européen en reporting* financier (appelé « *Groupe consultatif en reporting durable »).EFRAG*), dans le but de réduire les coûts de reporting à moyen et long terme et de faciliter la comparabilité des informations.

La question de la durabilité prend donc un rôle de plus en plus important dans les choix d'affaires et une place de plus en plus importante dans l'agenda du conseil d'administration de l'entreprise. En réalité, c'est précisément l'organe administratif qui assume la responsabilité de ce qui est déclaré dans le rapport de durabilité, tout en étant soumis aux obligations *de diligence* raisonnable et *de responsabilité*, c'est-à-dire à l'obligation fondamentale d'agir informé[14].

En ce qui concerne l'objet du *corpus* d'informations à communiquer, la directive applique le critère de la double matérialité, appelé « double matérialité ». *Double matérialité*. Cette approche oblige le rapport à prendre en compte, en plus de l'impact financier, d'une part l'impact du risque de durabilité – et en particulier du changement climatique – sur la *performance* financière et le positionnement commercial de l'entreprise (le « risque de durabilité »). *de l'intérieur*), de l'autre côté, et inversement, l'impact de la société sur la communauté et l'environnement (*perspective de l'intérieur vers l'extérieur*). Conformément à ce double critère, l'impact de l'entreprise sur la durabilité et l'impact de la durabilité sur l'entreprise sont donc divulgués[15].

---

assujetties aux anciennes règles de reporting non financier et exigeant que les données non financières des entreprises soient déclarées selon certaines normes uniformes de reporting (*Normes européennes de reporting durable - ESRS*) et avec la même rigueur typique des données du bilan. Ces informations sur la durabilité sont soumises à une exigence de conformité et doivent être publiées en même temps que le rapport de conformité pertinent préparé par un auditeur statutaire ou un cabinet d'audit (préparé sous *garantie* limitée). Par conséquent, ces exigences de reporting sur la durabilité nécessiteront une nouvelle définition des modèles de gouvernance d'entreprise et ouvriront de nouveaux profils de conformité réglementaire ainsi que de nouvelles responsabilités potentielles pour les administrateurs. Pour plus d'informations sur le sujet des profils de responsabilité, voir les paragraphes 26.2 et 26.3.

[14] Concernant le profil de responsabilité des administrateurs par rapport aux facteurs ESG, voir les paragraphes 26.2 et 26.3.

[15] Voir M. Cossu, *Sustainability and markets*, in *Banca, borsa e titoli di credito*, fasc. 4 2023.

#### 24.2.6.2 Directive européenne 2025/794 : le règlement « Stop the Clock » et le report des obligations de déclaration

Le 17 avril 2025, le soi-disant « Décret fiscal » est entré en vigueur. *Directive sur l'arrêt du chronomètre* (UE) 2025/794), publiée dans le Journal officiel de l'Union européenne le 16 avril 2025, s'est définie comme « *une première étape importante pour réduire la bureaucratie, assurer la sécurité juridique des entreprises et renforcer la compétitivité de l'UE* ». La directive européenne 2025/794 – partie du paquet législatif *Omnibus I* adopté par la Commission européenne, visant à simplifier la réglementation et à réduire les charges administratives pour les entreprises européennes – représente une intervention réglementaire significative dans le cadre de la réglementation européenne sur la durabilité et la gouvernance d'entreprise, car elle s'inscrit dans un contexte de profonde transformation du droit des sociétés européen, marquée par un engagement croissant envers la déclaration de durabilité, *la diligence raisonnable* et la transparence ESG, prenant la forme d'un acte d'*ajustement réglementaire* qui, tout en respectant les objectifs stratégiques du *Green Deal*, introduit des changements temporels et procéduraux significatifs.

En détail, la directive 2025/794 modifie l'art. 5, paragraphe 2 du CSRD, en reportant de deux ans l'entrée en vigueur des obligations de déclaration pour les grandes entreprises qui n'ont pas encore commencé à déclarer et pour les PME cotées. La *logique* de la directive 2025/794 réside dans la nécessité de rééquilibrer l'ambition réglementaire de l'Union en matière de durabilité avec la capacité effective des entreprises à se conformer aux obligations imposées, dans un contexte macroéconomique marqué par l'incertitude, les pressions inflationnistes et la transition numérique, dans le but de réduire les charges administratives et de renforcer la compétitivité du marché unique, sans toutefois déroger aux objectifs stratégiques de la *Pacte vert* européen.

Les modifications introduites par la directive européenne 2025/794 ont conduit à une révision significative du calendrier des candidatures initialement envisagé par la CSRD.[16] Pour les grandes sociétés non cotées, l'obligation de déclaration, initialement prévue pour l'exercice financier 2025 (avec publication en 2026), a été reportée à l'exercice financier 2026 (avec publication en 2027). Pour les PME cotées, les compagnies d'assurance captives et les entreprises de réassurance captive, l'obligation, initialement prévue pour l'exercice financier 2026 (avec publication en 2027), a été reportée à l'exercice financier 2027 (avec publication en 2028), la possibilité pour les PME de bénéficier de cette

[16] Les États membres disposeront jusqu'au 31 décembre 2025 pour se conformer à la nouvelle directive « *Stop the Clock* » et adopter les dispositions législatives, réglementaires et administratives nécessaires, l'Italie devant modifier le décret législatif n° 125 du 6 septembre 2024, qui a transposé la directive (UE) 2022/2464.

dérogation jusqu'en 2029 étant confirmée. Pour les entreprises de pays tiers ayant des activités importantes dans l'Union, l'obligation de déclaration, initialement prévue pour l'exercice financier 2028 (avec publication en 2029), a été reportée à l'exercice financier 2029 (avec une publication en 2030).

Le Conseil de l'UE a communiqué sa position officielle sur le paquet réglementaire *Omnibus I*, réaffirmant l'objectif prioritaire de simplification et confirmant l'introduction du seuil de 1 000 employés pour l'application de la CSRD, avec une augmentation du plafond annuel de chiffre d'affaires à 450 millions d'euros, un changement qui exclurait de nombreuses entreprises de taille moyenne du champ d'application de la directive CSRD, alléger le nombre de parties concernées sans compromettre la qualité et l'utilité des informations fournies. Une clause de révision a également été prévue, permettant si nécessaire d'étendre à nouveau la portée si des lacunes importantes sont détectées, tant que le principe fondamental de proportionnalité demeure.

Le tableau comparatif suivant résume les changements introduits :

| **Catégorie d'entreprises** | **CSRD original - Seuils** | **CSRD original - Chronologies** | **CSRD après la directive 2025/794 - Seuils** | **CSRD après la directive 2025/794 - Calendriers** |
|---|---|---|---|---|
| Grandes entreprises entités d'intérêt public (IP) | > 500 employés, déjà soumis au NFRD | Rapports de 2025 à l'exercice 2024 | > 1 000 employés | Aucun changement |
| Sociétés mères EIP | Si le groupe > 500 employés | Rapports de 2025 à l'exercice 2024 | Si le groupe > 1 000 employés | Aucun changement |
| Autres grandes entreprises | > 250 employés | Rapports de 2026 à l'exercice 2025 | > 1 000 employés | 2028 sur l'exercice 2027 (prévisions de transition jusqu'à l'adoption des nouveaux seuils) |
| PME cotées sur les marchés réglementés, petites institutions de crédit, | Seuils spécifiques basés sur la transposition | Déclaration de 2027 à 2026 (option de | Élimination totale de l'obligation de déclaration | 2029 sur l'exercice 2028 (prévisions de transition jusqu'à |

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| compagnies d'assurance captive et de réassurance | dans les États membres | désinscription jusqu'en 2028) | pour les PME cotées | l'adoption des nouveaux seuils) |

### 24.2.6 La norme volontaire ESRS VSME pour les PME non cotées

Dans ce contexte, la valeur stratégique du reporting volontaire est renforcée, notamment pour les PME et microentreprises, avec la nouvelle norme volontaire ESRS VSME (*Voluntary Sustainability Reporting Standard for Non-Listed SMEs*) introduite par la directive européenne 2025/794 et développée par EFRAG, qui joue un rôle essentiel dans la facilitation de l'intégration ESG dans le tissu des petites entreprises, représentant une réponse proportionnée aux besoins de reporting des petites entreprises qui ne disposent souvent pas des ressources nécessaires pour se conformer aux normes obligatoires, caractérisées par une proportionnalité et une flexibilité adaptées à la réalité opérationnelle des PME, l'absence d'obligation de double matérialité, une auto-évaluation guidée avec sélection volontaire des informations pertinentes, et la cohérence avec d'autres obligations réglementaires pour éviter la duplication.

L'adoption volontaire du VSME ESRS permet aux PME de communiquer leur performance ESG de manière structurée, améliorant la transparence envers *les parties prenantes* et facilitant l'accès à un financement durable, un aspect particulièrement pertinent pour le secteur immobilier où les PME représentent une composante importante du tissu entrepreneurial.

En conclusion, l'objectif principal du CSRD est donc d'améliorer la qualité et la cohérence des informations sur la durabilité fournies par les entreprises.

La directive CSRD, également en raison des changements qui ont eu lieu, vise à garantir que les entreprises rapportent leur impact environnemental, social et de gouvernance (ESG) de manière complète et comparable. De plus, le CSRD vise à promouvoir une plus grande transparence et responsabilité, permettant aux investisseurs, régulateurs et au public d'évaluer mieux la performance durable des entreprises.

En ce sens, la CSRD se présente comme un catalyseur clé du changement dans le reporting d'entreprise, incitant les entreprises à intégrer la durabilité dans leurs processus décisionnels et à partager des informations transparentes et vérifiables avec le public. Les modifications introduites par la directive européenne 2025/794, tout en reportant le calendrier de la demande, ne modifient pas le fond des obligations ni l'importance stratégique de la déclaration de la durabilité pour le secteur immobilier, qui devra continuer à investir dans le développement de systèmes de collecte de données, de processus de gouvernance ESG et de compétences spécialisées pour faire face

avec succès à la transition vers un modèle économique de plus en plus orienté vers la durabilité.

### 24.2.7 La directive européenne 2024/1760 (dite CSDDD) et les amendements introduits par la directive européenne 2025/794

La soi-disant Directive *La directive sur la diligence raisonnable en matière de durabilité des entreprises*, ainsi que les actes législatifs précédents mentionnés ci-dessus, représentent un pilier fondamental pour la mise en œuvre du plan européen sur l'économie et la finance durables. Cet acte législatif s'inscrit dans un contexte réglementaire plus large et vise à promouvoir de bonnes pratiques responsables et durables, en imposant de nouvelles *obligations de diligence raisonnable* environnementale et de droits humains aux entreprises opérant sur le marché européen.

Plus précisément, cette directive sur la diligence raisonnable en matière de durabilité des entreprises a été adoptée par le Parlement européen le 24 avril 2024, publiée le 5 juillet 2024 dans le Journal officiel de l'Union européenne, et entrée en vigueur le 26 juillet 2024. Les États membres devront transposer la CSDDD dans leur législation nationale d'ici le 26 juillet 2026.

#### 24.2.7.1 Portée initiale et approche étape par étape

La version la plus récente approuvée par le Parlement européen avait un champ d'action beaucoup plus restreint que celui initialement proposé, prévoyant une approche progressive d'application sur cinq ans aux entreprises de l'UE et aux entreprises non européennes atteignant certains seuils de chiffre d'affaires à l'intérieur des frontières de l'Union européenne. Plus précisément, la directive s'appliquait à l'origine :

- à partir de 2027, à des entreprises comptant plus de 5000 employés et un chiffre d'affaires mondial de plus de 1,5 milliard d'euros ;
- à partir de 2028, aux entreprises comptant plus de 3000 employés et 900 millions d'euros de chiffre d'affaires mondial ; e
- à partir de 2029, à toutes les autres entreprises relevant du champ d'application de la directive, c'est-à-dire celles comptant plus de 1000 employés et un chiffre d'affaires mondial supérieur à 450 millions d'euros.

De plus, la CSDDD prévoyait également son application aux entreprises ayant des accords de franchise ou de licence dans l'UE garantissant une identité collective commune avec un chiffre d'affaires mondial supérieur à 80 millions d'euros, dont au moins 22,5 millions d'euros provenaient de redevances d'auteur. Les entreprises hors UE, les sociétés mères et les sociétés ayant des

accords de franchise ou de licence dans l'UE atteignant les mêmes seuils de chiffre d'affaires seront également couvertes. Les petites et moyennes entreprises ne sont pas directement concernées par ce règlement, mais peuvent être indirectement impliquées, par exemple en tant que fournisseurs de grandes entreprises soumises à ces obligations.

Les dispositions de la CSDDD obligent donc les grandes entreprises à mettre en œuvre une *approche de* diligence raisonnable *basée sur les risques*, afin d'identifier, d'évaluer, de prévenir, de réduire et de remédier aux impacts négatifs potentiels et réels sur les droits humains et l'environnement, en lien avec leurs *activités* commerciales , dans celles des filiales et partenaires commerciaux liées à leur « chaîne d'activité ». Le concept d'« impact négatif » est essentiel pour comprendre la portée des exigences de *diligence raisonnable* en vertu de la CSDDD, car ce sont les impacts que les obligations exigent que les entreprises identifient, préviennent, atténuent et mettent fin. En général, les impacts négatifs seront identifiés comme des conséquences négatives résultant de la violation des droits humains d'une personne ou de la violation d'une mesure de protection de l'environnement. À cet égard, il semble que la politique législative européenne évolue actuellement vers l'obligation pour les entreprises de se comporter de manière coopérative au regard des objectifs d'intérêt général que nous avons mentionnés jusqu'à présent[17].

#### 24.2.7.2 Directive européenne 2025/794 : report de la transposition et première phase de la demande

La directive 2025/794 modifie l'article 37(1)(1) et (2) de la CSDDD, reportant d'un an le délai de transposition par les États membres et le début de la première phase de la demande (qui concerne les grandes sociétés). L'amendement de l'art. L'article 37 de la CSDD constitue une intervention réglementaire de nature corrective et temporaire, visant à moduler l'entrée en vigueur de certaines obligations prévues par la directive européenne 2024/1760, avec le nouveau texte stipulant que les États membres doivent adopter et publier, d'ici le 26 juillet

---

[17] Veuillez noter que le système juridique italien s'oriente également vers la promotion du comportement coopératif, comme en témoigne la redécouverte du principe de solidarité *conformément à l'*article 2 de la Constitution et son déclin, tant à l'article 9, qu'à l'article 9, et surtout dans le nouvel art. 41, paragraphe 2 de la Constitution, qui, en ce qui concerne spécifiquement l'exercice de la liberté d'initiative économique, prescrit désormais que « elle ne peut être exercée en opposition à l'utilité sociale ni de manière à être nuire à la santé, à l'environnement, à la sécurité, à la liberté et à la dignité humaine ». Pour une analyse plus précise du nouvel article 41 de la Constitution et des profils de durabilité, voir F. Fimmanò, *art. 41 de la Constitution et valeurs ESG : la responsabilité sociale des entreprises existe-t-elle vraiment ?*, dans *Commercial Jurisprudence*, fasc. 5, 2023.

2027[18], les lois, règlements et dispositions administratives nécessaires à la conformité à la directive, avec l'obligation de communiquer immédiatement le texte de ces dispositions à la Commission.

Les délais actuels pour les candidatures incluent :

a) au 26 juillet 2028 pour les sociétés créées conformément à la loi de l'État membre comptant plus de 3 000 employés et un chiffre d'affaires net mondial dépassant 900 millions d'euros ;
b) au 26 juillet 2028 pour les sociétés constituées dans des pays tiers avec un chiffre d'affaires net supérieur à 900 millions d'euros dans l'UE ; e
c) au 26 juillet 2029 pour toutes les autres sociétés relevant du champ d'application de la directive, avec des obligations de déclaration conformément à l'art. 16 à partir des exercices financiers débutant le 1er janvier 2030.

Il convient d'ajouter que la directive CSRD et la directive CSDDD ont toutes deux fait l'objet d'une nouvelle refonte importante de leur champ d'action : le Conseil de l'Union européenne, qui a approuvé le 25 juin 2025 son mandat de négociation sur la proposition de révision des directives CSRD et CSDDD.

Cette étape marque la formalisation de la position partagée par les États membres et permet le début de la prochaine phase du processus législatif européen. Dans ce contexte, le Conseil de l'Union européenne a opté pour des seuils plus élevés, les fixant à 5 000 employés et 1,5 milliard d'euros de chiffre d'affaires net, fondant cette revue sur une approche basée sur le risque : les entreprises devront orienter leurs efforts d'analyse et de diligence raisonnable vers les segments de la chaîne de valeur où le risque d'effets négatifs est le plus important. De plus, le Conseil a salué l'indication de la Commission de limiter la portée du contrôle aux partenaires commerciaux directs, sauf s'il existe des preuves concrètes et vérifiables justifiant une extension supplémentaire, permettant une simplification significative des obligations de documentation et de gestion, tout en préservant la valeur éthique et stratégique sous-jacente à la due diligence, avec l'introduction d'une clause de contrôle qui permettra Reconsidérer la prolongation de la législation à l'avenir, si le besoin s'en fait sentir.

Le tableau comparatif suivant résume les changements introduits par le Conseil de l'Union européenne :

---

[18] Par conséquent, pour l'Italie, la date limite de transposition de la CSDDD est reportée au 26 juillet 2027, offrant aux opérateurs immobiliers une période supplémentaire pour adapter leurs systèmes de gouvernance et de contrôle interne, sans réduire l'urgence de lancer immédiatement une voie structurée de mise en œuvre de la due diligence ESG.

| Portée | CSDDD original - Seuils de taille | Création du CSDDD - Délais | CSDDD après la directive 2025/794 - Délais |
|---|---|---|---|
| Transposition dans les États membres | - | D'ici le 26 juillet 2026 | D'ici le 26 juillet 2027 |
| Grandes entreprises de l'UE | Le nombre d'employés > 5 000 et le chiffre d'affaires net > 1,5 milliard d'euros | À partir de juillet 2027 | À partir de juillet 2028 |
| Entreprises hors UE | Revenus nets > 1,5 milliard d'euros dans l'UE | À partir de juillet 2027 | À partir de juillet 2028 |
| Grandes entreprises de l'UE | > 3000 employés et chiffre d'affaires net > 900 millions d'euros | À partir de juillet 2028 | Aucun changement |
| Entreprises hors UE | Le chiffre d'affaires net > 900 millions d'euros dans l'UE | À partir de juillet 2028 | Aucun changement |
| Autres engagements soumis à la directive | > 1000 employés et un chiffre d'affaires net > 450 millions d'euros, dont environ 6000 grandes entreprises de l'UE et 900 hors UE | À partir de juillet 2029 | Aucun changement |

#### 24.2.7.3 Mécanismes d'application : contrôle public et responsabilité civile

Un autre aspect pertinent est le fait que la directive en question est le premier instrument contraignant de *diligence raisonnable* qui prévoit deux mécanismes d'exécution complémentaires : d'une part, les États membres devront identifier une autorité publique de surveillance pour vérifier le respect et l'imposition de sanctions administratives efficaces et proportionnelles ; d'autre part, la CSDDD vise à introduire une forme de responsabilité civile fondée sur la faute, de manière à offrir un accès à la justice pour les victimes d'impacts négatifs. En ce qui concerne le premier mécanisme, la directive exige que les États membres nomment une ou plusieurs autorités nationales de surveillance, régies par le droit public et indépendantes, afin de surveiller le respect des lois de transposition. Les autorités de surveillance désignées auront le pouvoir de demander des informations aux entreprises, ainsi que de suivre certains ordres de conformité et d'enquêter sur le respect des règles, en imposant des sanctions administratives et des mesures provisoires. Ces autorités pourront agir de leur propre initiative ou agir face à tout signalement.

Dans ce contexte, en plus des questions pratiques liées aux ressources et à la volonté d'enquêter sur les très grandes entreprises qui paient des impôts dans

leur propre pays, une autre incertitude concerne les entreprises de pays hors UE. Puisque les autorités publiques ne peuvent pas mener d'enquêtes en dehors du territoire de l'UE, par exemple au siège d'une entreprise basée en Suisse, aux États-Unis ou dans des pays de l'Est, il est douteux de savoir comment un État membre peut surveiller et sanctionner une société à l'étranger et appliquer en pratique une pénalité financière. En ce qui concerne le second mécanisme, la directive introduit le concept de responsabilité civile selon lequel les entreprises peuvent être tenues responsables des dommages causés par le non-respect des obligations de *diligence raisonnable*. L'inclusion du mécanisme de responsabilité civile est une caractéristique particulièrement bienvenue ; Cependant, il comporte certaines limitations qui peuvent limiter la capacité des demandeurs à l'utiliser dans la pratique, à faire valoir certaines réclamations, y compris celles relatives à des dommages environnementaux ou des droits collectifs. De plus, les entreprises seront tenues de mettre en place des mécanismes de réclamation accessibles à un large éventail de parties prenantes. Bien que l'inclusion de tels mécanismes soit bienvenue, ils ne fourniront qu'une solution partielle au manque de recours souvent rencontré par les titulaires de droits.

Cela nécessitera très probablement l'utilisation de mécanismes complémentaires d'accès à la justice, en dehors des nouvelles dispositions introduites par la CSDDD elle-même.

L'objectif principal de la CSDDD est donc de promouvoir le respect des droits de l'homme et la protection de l'environnement par les grandes entreprises dans les activités qu'elles exercent, dans celles menées par leurs filiales et tout au long de la *chaîne de valeur* à laquelle elles participent, par l'amélioration des pratiques *de gouvernance* intégration des processus de gestion des risques ESG et d'atténuation. Dans cette optique, des efforts sont faits pour éviter la fragmentation des exigences de *diligence raisonnable* dans le marché unique, afin de favoriser la certitude juridique et les responsabilités attendues dans la chaîne de valeur. Il est clair que, pour se conformer à l'obligation de diligence raisonnable, les entreprises devront l'intégrer dans leurs *politiques* d'entreprise, identifier les effets négatifs réels ou potentiels sur les facteurs ESG (toujours selon le principe de double matérialité), prévenir ou atténuer les effets potentiels, établir et maintenir une procédure de réclamation, surveiller l'efficacité des *politiques* et mesures de *diligence raisonnable* et rapports publics.

Tout cela élargira considérablement les responsabilités et devoirs déjà (et non peu nombreux) des administrateurs d'entreprise ; pour cette raison, afin de pouvoir se préparer correctement à l'application de la nouvelle directive, il semble approprié d'activer déjà les grandes entreprises à l'avance par la promotion de certaines activités telles que la cartographie des politiques et

*processus de due diligence* le traçage de la chaîne de valeur, l'identification des partenaires commerciaux directs et indirects ainsi que l'identification de tout risque réel ou potentiel nouveau pour l'environnement et les droits de l'homme.

### 24.2.8 Problèmes et perspectives d'avenir

De nombreuses critiques et préoccupations ont été soulevées par les opérateurs du marché concernant les lois évoquées ci-dessus. Puisqu'il est difficile – compte tenu des objectifs de ce document – de s'attarder sur chaque question critique, les principales limites générales qui caractérisent les mesures législatives récemment analysées seront mises en lumière ci-dessous.

#### 24.2.8.1 Questions cruciales de la législation précédente

En ce qui concerne les cinq premières lois, à savoir la directive NFRD, la directive européenne 2017/828, le règlement SFRD, le règlement européen 2019/2089 et le règlement sur la taxonomie, la principale critique possible est que cette législation introduit uniquement des obligations de transparence envers les opérateurs, sans imposer aucune obligation de modifier leur comportement pour se conformer aux facteurs ESG. En fait, dans ces lois réglementaires, la prise en compte des facteurs ESG en *gouvernance d'entreprise* repose sur une approche purement volontaire (via le mécanisme *de conformité ou d'explication*).

Une autre limitation démontrée est le flou et le manque de précision de l'obligation spécifique de divulgation exigée par la discipline, car elle est incomplète et inclaire. De plus, ces obligations *de divulgation* ont été imposées sans prévoir une méthodologie unique de déclaration à suivre pour communiquer les informations demandées au marché. Non seulement cela, mais aussi le champ d'application des disciplines susmentionnées (en particulier la NFRD) semble très restreint, ne prévoyant l'imposition des obligations de divulgation mentionnées que sur un nombre limité de sociétés.

Les contrôles sur le respect de ces obligations étaient également considérés comme particulièrement faibles : un contrôle simple formel ne permet en réalité pas d'assurer aux utilisateurs que l'information est complète et fiable. Enfin, il a été souligné que, en ce qui concerne la violation des obligations d'information, il revient aux États membres de prévoir à la fois les autorités compétentes chargées de vérifier cette violation et les sanctions applicables. Cette condition peut entraîner une distorsion de la concurrence sur le marché car, selon l'État membre où la société siège social, le régime pénal prévu en cas de non-conformité sera plus ou moins contraignant.

#### 24.2.8.2 Les réponses des législateurs européens : CSRD et CSDDD

La plupart des aspects critiques mentionnés jusqu'à présent semblent avoir été pris en compte par le législateur européen, qui a tenté d'atténuer les critiques reçues et de les transposer *d'abord* dans la directive CSDR, puis ensuite dans la directive CSDD. En fait, dans ces dernières dispositions réglementaires, une tentative a été faite d'apporter des modifications particulières aux réglementations européennes en vigueur, non seulement concernant l'imposition d'une véritable obligation de *reporting* sur la durabilité (et pas tant en ce qui concerne les états « non financiers », ce qui donne une pertinence financière à cet aspect), mais aussi concernant le champ d'application des différentes disciplines (en l'élargissant dans les termes identifiés ci-dessus). le contenu de *la divulgation*, la méthodologie *de rapport*, les contrôles, les nouvelles responsabilités et sanctions envisagées.

De plus, la directive CSDDD marque un changement radical dans l'approche de la stratégie de l'Union en ce qui concerne la question de la durabilité. En fait, auparavant, l'objectif semblait être d'obliger les entreprises à communiquer des informations au marché concernant leur impact durable, laissant ainsi le mécanisme concurrentiel entre les entreprises elles-mêmes opérer dans le but de pousser de plus en plus d'opérateurs à adopter des comportements spontanés et respectueux avec des profils ESG.

Aujourd'hui, cependant, la perspective du législateur européen semble avoir évolué, à l'idée que la simple transparence n'a pas conduit aux résultats escomptés en matière d'adoption volontaire de politiques durables par les entreprises.

Au contraire, la directive sur la *diligence raisonnable en matière de durabilité des entreprises*, souhaitée par le législateur européen, reposait précisément sur l'observation de l'échec des mesures volontaires traditionnelles, qui n'ont pas réussi à modifier significativement la gestion de leur impact social et environnemental par les entreprises et n'ont pas pu fournir de remède adéquat à l'impact négatif sur les droits de l'homme découlant de leurs activités commerciales. D'où le désir d'introduire un véritable devoir pour les entreprises, non seulement d'identifier les impacts négatifs et de les mentionner publiquement, mais aussi de fournir – par une stratégie *ad hoc* – la prévention et la réduction de ceux-ci ; une stratégie qui, une fois définie, doit être correctement mise en œuvre dans les processus décisionnels, sous peine d'exposition à la responsabilité.

#### 24.2.8.3 Directive européenne 2025/794 : entre simplification et continuité stratégique

La directive européenne 2025/794 représente une intervention réglementaire significative dans le cadre de la réglementation européenne sur la durabilité et la gouvernance des sociétés, s'inscrivant dans un contexte de profonde transformation du droit des sociétés européen, avec le *paquet Omnibus I* créé par la Commission européenne en réponse à la pression réglementaire croissante perçue par les entreprises et les PME, notamment dans le contexte ESG, avec pour double objectif déclaré de simplifier le cadre réglementaire et de renforcer la compétitivité européenne, de réduire les charges administratives et de limiter la portée des directives CSRD et CSDDD, représentant ainsi le premier acte législatif résultant de ce paquet et marquant un changement majeur dans la réglementation européenne sur la durabilité.

La directive 2025/794 n'est pas un acte isolé, mais fait partie d'un plan stratégique plus large défini par les rapports d'Enrico Letta (« *Bien plus qu'un marché* », présentés en avril 2024) et Mario Draghi (« *L'avenir de la compétitivité européenne* », présenté en juillet 2024), tous deux salués par le Conseil européen dans la Déclaration de Budapest du 8 novembre 2024, avec le rapport Letta qui souligne l'importance de l'attention sur la nécessité de relancer le marché unique comme instrument de souveraineté économique européenne, recommandant l'introduction d'une « cinquième liberté » relative à la circulation des connaissances, la simplification réglementaire comme levier de compétitivité, et l'harmonisation des exigences ESG pour éviter la fragmentation réglementaire, avec la directive 2025/794 transposant ces demandes, promouvoir une norme volontaire pour les PME et reporter les obligations qui auraient pu compromettre la cohésion du marché intérieur.

La Déclaration de Budapest, adoptée en novembre 2024 par les chefs d'État et de gouvernement de l'UE, marque un tournant dans la stratégie européenne de compétitivité, divisée en 12 piliers, parmi lesquels se démarque le point dédié à la « révolution de la simplification », caractérisé par les objectifs de réduction des obligations d'information des entreprises de 25 % d'ici 2027. l'introduction d'un principe *unique* pour la transmission des données, et la promotion de normes volontaires et modulaires pour la déclaration ESG, la directive 2025/794 constituant l'une des premières mises en œuvre législatives de la Déclaration de Budapest, traduisant l'engagement politique de simplification en règles contraignantes.

La directive européenne 2025/794, en introduisant un report stratégique des délais de demande prévus par la CSRD et la CSDDD, ouvre la voie à une possible révision substantielle du contenu réglementaire des deux, la CSRD étant potentiellement soumise à une reformulation des obligations de reporting pour

les PME cotées et les grandes entreprises non encore soumises à celle-ci. avec l'introduction de critères plus flexibles et proportionnés, tandis que la CSDDD pourrait subir des modifications dans la définition de la chaîne de valeur, les obligations de diligence raisonnable et les responsabilités des administrateurs, avec des modifications répondant à la nécessité d'harmoniser la législation ESG avec les principes de compétitivité, de proportionnalité et de viabilité économique, telles qu'exposées dans les rapports Letta et Draghi et dans la Déclaration de Budapest, avec les consultations publiques lancées par la Commission au second semestre 2025 qui pourraient conduire à une révision des normes ESRS, avec une simplification des exigences en matière d'information et une plus grande importance portée à la matérialité sectorielle.

La transposition de la directive 2025/794 d'ici le 31 décembre 2025 représente un défi crucial pour les autorités nationales, qui sont appelées à traduire les dispositions européennes en règles nationales cohérentes, efficaces et opportunes. Dans ce contexte, le rôle des autorités de surveillance, des ministères compétents et des organismes de normalisation comptable sera crucial pour garantir une application uniforme et proportionnée de la directive. Les autorités devront définir les critères d'exemption, la manière dont les normes volontaires (comme l'ESRS du VSME) sont appliquées, ainsi que les mécanismes de contrôle et de surveillance. De plus, la coopération entre les autorités nationales et les institutions européennes devra être renforcée afin d'assurer une transposition harmonisée conforme aux objectifs du *Pacte vert* européen.

La directive 2025/794 s'inscrit dans un processus plus large d'évolution du cadre réglementaire européen de la durabilité, caractérisé par un accent croissant sur la cohérence systémique, la proportionnalité et l'efficacité réglementaire, l'Union européenne ayant lancé une phase de consolidation réglementaire visant à éviter les chevauchements, les licenciements et les charges excessives pour les entreprises, afin d'assurer une meilleure intégration entre la réglementation ESG et les instruments de finance durable (SFDR, Taxonomie, etc.), ainsi qu'un renforcement du rôle de l'EFRAG en tant qu'organisme de référence technique, avec une évolution réglementaire influencée par les dynamiques géopolitiques et les politiques industrielles européennes, avec une possible évolution vers des modèles réglementaires plus flexibles, fondés sur des normes volontaires, des incitations et des approches sectorielles, la durabilité devenant de plus en plus un élément transversal de la gouvernance économique européenne, nécessitant un dialogue constant entre institutions, entreprises et professionnels de la comptabilité.

Pour le secteur immobilier, l'évolution du cadre réglementaire européen de la durabilité représente à la fois un défi et une opportunité. Le défi est d'adapter les

modèles économiques, les processus opérationnels et les systèmes de gouvernance aux attentes croissantes en matière de durabilité environnementale et sociale, en investissant dans les technologies, les compétences et les systèmes de reporting.

L'opportunité réside dans la possibilité de se différencier sur le marché grâce à la qualité ESG des actifs immobiliers, d'accéder à des sources de financement durables dans des conditions favorables, d'attirer des investisseurs institutionnels de plus en plus orientés vers des portefeuilles durables, et de contribuer activement à la transition vers une économie bas émission de carbone et socialement inclusive.

La directive européenne 2025/794 marque un tournant dans la réglementation européenne de la durabilité, reflétant une nouvelle prise de conscience politique : la nécessité d'équilibrer les objectifs environnementaux et sociaux avec la durabilité économique et la compétitivité mondiale, les professionnels de la comptabilité et du reporting faisant face à une nouvelle phase : moins de contraintes formelles, mais une plus grande responsabilité à soutenir les entreprises sur la voie d'une durabilité intégrée, crédible et stratégique.

### 24,3. La note ESG

Comme cela a été largement discuté plus haut, l'importance de la durabilité et de la responsabilité des entreprises a pris une place centrale à l'ordre du jour des investisseurs et des entreprises ces dernières années. À cet égard, la *note* ESG (Environnemental, Social et *Gouvernance*) commence également à s'imposer comme un outil crucial pour évaluer la performance d'une entreprise d'un point de vue durable. Dans cette section, nous explorerons ce qu'est *la notation* ESG, comment elle est actuellement mise en place, le rôle des agences de notation et l'environnement réglementaire européen qui façonne son avenir.

La notation ESG (ou *notation* de durabilité), une terminologie déjà appliquée historiquement et qui provient des secteurs financier et *immobilier*, peut être définie comme un jugement synthétique, complémentaire à celui utilisé pour *les notations traditionnelles, qui certifie la solidité d'une organisation également du point de vue environnemental, social et de gouvernance* , afin de déterminer la durabilité d'un investissement à moyen et long terme. Par conséquent, ces critères vont au-delà de la simple rentabilité financière, prenant également en compte les impacts et pratiques durables des entreprises. Les investisseurs, de plus en plus conscients de l'ESG, utilisent ces évaluations pour prendre des décisions éclairées concernant leur allocation de capital. Cet avis est émis par des agences de notation[19] (privées ou publiques) spécialisées dans ce secteur,

[19] Parmi celles-ci figurent MSCI, Bloomberg, Sustainalytics, Moody's ESG Solutions, Ethical Investment Advice, Ethispere Institute, Innovest, Integrate, Morningstar et bien d'autres.

dont la caractéristique fondamentale est leur externalité et leur indépendance vis-à-vis du sujet sur lequel elles donnent leur avis.

En l'absence d'une discipline unique sur le marché, les scores ESG attribués par différents *prestataires* peuvent diverger les uns des autres, parfois même excessivement, en raison de l'approche utilisée par les prestataires pour construire leurs *notations*. Le résultat est une image plutôt hétérogène, ce qui peut rendre difficile pour les investisseurs d'évaluer correctement le risque associé aux entreprises ayant une *note ESG élevée*.

Le secteur *de la notation ESG* est sur le point de se développer à court terme en raison du potentiel indéniable qu'il implique, mais il convient de souligner qu'en l'absence de méthodologies partagées, d'un système de comparaison entre les différents indicateurs, d'une définition commune et de l'existence de multiples *notations* ou *scores* ESG, la conséquence semble être une grande incertitude.

Ainsi, dans la stratégie renouvelée pour la finance durable, le législateur de l'UE s'est engagé à adopter des mesures visant à améliorer la fiabilité, la comparabilité et la transparence des notations ESG. Plus précisément, la Commission européenne a présenté en juin 2023 une proposition de règlement sur la « transparence et l'intégrité des activités de notation environnementale, sociale et *de gouvernance* (ESG) ». Cette proposition visait à améliorer la qualité des informations sur *les notations ESG, par une plus grande transparence des caractéristiques et méthodologies utilisées, assurant une plus grande clarté sur l'activité des* prestataires et évitant tout risque de conflit d'intérêts entre les prestataires eux-mêmes. À partir de cette proposition, le 12 décembre 2024, le Règlement européen 2024/3005 sur la transparence et l'intégrité des activités de notation environnementale, sociale et de gouvernance (ESG) a été publié dans le Journal officiel de l'Union européenne, série L[20].

La nouvelle législation vise donc à intervenir dans ce secteur afin d'assurer la transparence, la cohérence et la qualité dans l'évaluation des facteurs ESG, en renforçant la confiance des investisseurs, des entreprises et des marchés financiers, et en leur fournissant une évaluation fiable du profil de durabilité d'une entreprise ou d'un instrument financier. L'objectif du Règlement susmentionné, tel qu'annoncé par le même Règlement, est « *de contribuer au bon fonctionnement du marché intérieur, tout en atteignant un haut niveau de protection des consommateurs et des investisseurs et en prévenant le greenwashing et d'autres types de désinformation, y compris le lavage social, par l'introduction d'obligations de transparence relatives aux notations ESG et*

[20] Veuillez noter que le Règlement est entré en vigueur le 1er janvier 2025 et s'appliquera dans les États membres à partir du 2 juillet 2026.

*de règles sur l'organisation et la conduite des prestataires de notation* ESG. »[21]Tag.

Plus précisément, les *fournisseurs de notation ESG basés dans l'UE seront soumis à un régime d'autorisation et de supervision géré par l'*Autorité *européenne des valeurs mobilières* et des marchés (ESMA). Au lieu de cela, les fournisseurs de tarification situés en dehors de l'UE devront obtenir l'approbation des entités autorisées par l'UE elle-même ou être reconnus au registre européen par des décisions d'équivalence. Cette mesure vise à garantir que ces entités fonctionnent de manière indépendante et conforme aux exigences réglementaires, favorisant la cohérence et la comparabilité des notations à l'échelle mondiale. Le Règlement établit également en principe général que l'ESMA, la Commission et les autorités publiques des États membres n'interfèrent pas avec le contenu des notations et les méthodologies associées, tout en garantissant que l'ESMA ait la possibilité d'adopter une ou plusieurs mesures de supervision interdictoires et/ou de sanction (y compris l'interdiction temporaire de fournir ou de publier des notations, la suspension ou la révocation de l'autorisation ou de la reconnaissance et l'imposition de pénalités financières) si un prestataire de notation ESG ne respecte pas ses obligations en vertu du Règlement susmentionné.

Cette législation prévoit également que, afin de garantir un haut niveau d'information aux investisseurs et autres utilisateurs, les informations sur les notations et les fournisseurs de notation doivent être mises à disposition via le point d'accès unique européen (appelé ESAP), éliminant ainsi toute divergence d'interprétation entre les différents fournisseurs.

Un autre aspect fondamental du Règlement est la séparation obligatoire, pour les fournisseurs de notation ESG, entre les activités de notation et les activités commerciales, afin de prévenir les conflits d'intérêts et d'assurer l'intégrité du processus de notation. Ces règles visent à garantir l'impartialité des *prestataires*, afin que les fournisseurs de notation ESG ne subissent pas de pressions injustifiées de la part des entités notées ou d'autres acteurs du marché.

Puisque *les notations ESG* et les données sous-jacentes sont utilisées pour les décisions d'investissement et d'allocation du capital, l'objectif global est précisément d'améliorer la qualité des indices afin de permettre aux opérateurs de prendre les décisions d'investissement les plus éclairées possibles concernant la durabilité de l'entreprise.

Tout aussi important, la *notation* ESG peut agir comme un rempart contre la pratique du *greenwashing*, telle que définie dans le Règlement lui-même, offrant une image claire et objective de la performance des entreprises sous les plans

[21] Voir l'art. 1 du règlement européen 2024/3005.

environnemental, social et de gouvernance. L'harmonisation des critères ESG via *les notations* permet de créer des conditions de jeu équitables, permettant ainsi aux investisseurs de prendre des décisions basées sur des données fiables.

En conclusion, la *note* ESG s'impose comme un outil essentiel pour les professionnels qui souhaitent évaluer l'impact durable des entreprises. Avec le soutien du Règlement européen 2024/3005, la *note* ESG devrait être un moyen clé pour freiner la pratique du *greenwashing* et promouvoir des pratiques commerciales responsables, créant un environnement économique plus durable pour tous les acteurs impliqués et orientant correctement les choix d'investissement durables.

# 25. ESG dans le financement des initiatives immobilières

par Michele Monterosso

## 25.1. Durabilité et défis de transition

### 25.1.1 Développement durable

Les Nations Unies ont élaboré l'Agenda 2030 pour le développement durable[1], un programme d'action pour les personnes, la planète et la prospérité avec pour objectif clair de guider la transition vers une économie durable et inclusive. Le développement durable doit être compris comme un concept intégré fondé sur trois pierres angulaires : le développement économique, social et environnemental, puisque les 17 Objectifs de développement durable (ODD, Objectifs de développement durable élaborés dans un plan d'action détaillé de 169 objectifs) identifiés par les Nations Unies. Ils visent à stimuler l'action pour la période 2015-2030 dans des domaines d'importance cruciale pour l'humanité et la planète. Les Objectifs de développement durable peuvent être regroupés comme suit[2] :

**Objectifs économiques**

- Objectif 8 : Promouvoir une croissance économique durable, inclusive et durable, un emploi plein et productif ainsi que un travail décent pour tous.
- Objectif 9 : Construire des infrastructures résilientes et promouvoir l'innovation ainsi qu'une industrialisation équitable, responsable et durable.
- Objectif 10 : Réduire les inégalités au sein et entre les nations.
- Objectif 12 : Garantir des modes de production et de consommation durables.

**Objectifs sociaux**

- Objectif 1 : Mettre fin à toutes les formes de pauvreté dans le monde.
- Objectif 2 : Mettre fin à la faim, atteindre la sécurité alimentaire, améliorer la nutrition et promouvoir une agriculture durable.
- Objectif 3 : Assurer la santé et le bien-être pour tous et tous les âges.
- Objectif 4 : Offrir des opportunités d'éducation et d'apprentissage de qualité, équitables et inclusives pour tous.
- Objectif 5 : Atteindre l'égalité des sexes et autonomiser toutes les femmes et les filles.
- Objectif 7 : Garantir l'accès à des systèmes énergétiques abordables, fiables, durables et modernes pour tous.
- Objectif 11 : Rendre les villes et les établissements humains inclusifs, sûrs, résilients et durables.
- Objectif 16 : paix, justice et institutions solides.

**Objectifs environnementaux**

- Objectif 6 : Garantir la disponibilité et la gestion durable de l'eau et de l'assainissement pour tous.
- Objectif 13 : Promouvoir l'action, à tous les niveaux, pour lutter contre le changement climatique.
- Objectif 14 : Conserver et utiliser durablement les océans, les mers et les ressources marines pour un développement durable.
- Objectif 15 : Protéger, restaurer et promouvoir l'utilisation durable de l'écosystème terrestre.

---

[1] Nations Unies, Objectifs de développement durable de l'ONU – Transformer notre monde : l'Agenda 2030 pour le développement durable, 2015.

[2] J. Rockström, P. Sukhdev (2016), Nouvelle façon de voir les objectifs de développement durable et leur lien avec l'alimentation, Stockholm Resilience Centre, Université de Stockholm, 2016.

**Objectif général**

- Objectif 17 : Renforcer les moyens de mise en œuvre et renouveler le partenariat mondial pour le développement durable.

Le monde des entreprises et des institutions fait de plus en plus référence aux Objectifs de développement durable tels qu'ils sont formulés par les Nations Unies, exprimant leur engagement à suivre ces objectifs et à élaborer leurs propres plans d'action, en suivant les progrès réalisés vers ces objectifs. En fait, de nombreuses entreprises commencent par cartographier et parcourir cette liste d'objectifs vers un ensemble plus pertinent pour leur cœur de métier ; le total de 17 ODD et 169 objectifs spécifiques peut cependant être utilisé comme un ensemble global et exhaustif d'objectifs pour guider la stratégie et l'approche de durabilité des entreprises[3], ainsi que pour mesurer leur performance en lien avec le secteur de compétence ou plus précisément leur positionnement au sein d'un groupe de pairs donné.

### 25.1.2. Défis de la transition

Le changement climatique est l'un des plus grands risques environnementaux auxquels la société est confrontée. Depuis le Sommet de la Terre à Rio de Janeiro en 1992, la Convention-cadre des Nations Unies sur les changements climatiques (CCNUMC) est un traité international sur l'environnement visant à stabiliser les concentrations de gaz à effet de serre dans l'atmosphère à un niveau qui empêche toute interférence anthropique dangereuse avec le système climatique[4]. Les Parties à cette Convention se réunissent chaque année depuis 1995 lors de la Conférence des Parties (COP) pour évaluer les progrès réalisés dans la lutte contre le changement climatique. Dans l'Accord de Paris de 2015 (COP21), les pays ont réaffirmé leur objectif de limiter l'augmentation de la température moyenne mondiale à 2 degrés Celsius par rapport aux niveaux préindustriels et ont poursuivi des efforts pour limiter cette hausse à 1,5 degré Celsius en 2050[5].

Le système linéaire de production et de consommation repose sur l'extraction des matières premières (prise), la transformation en produits (fabrication), la consommation (utilisation) et l'élimination (déchets). Les modèles économiques traditionnels centrés sur un système linéaire supposent la disponibilité continue de ressources naturelles illimitées et bon marché, ignorant le fait que les ressources non renouvelables telles que les combustibles fossiles, les minéraux et les métaux sont de plus en plus sous pression, tandis que les ressources potentiellement renouvelables, comme les forêts et les rivières, diminuent en capacité d'extension et de régénération. De plus, l'utilisation de combustibles fossiles dans le système linéaire surcharge le système terrestre avec des scénarios de base sans atténuation du changement climatique, entraînant un réchauffement climatique attendu entre 3,7 et 4,8 degrés en 2100 par rapport au niveau préindustriel[6]. Les frontières planétaires du changement climatique, des changements du système terrestre (déforestation et érosion des sols), de la perte de biodiversité (terrestre et marine) et des flux biochimiques (azote et phosphore) ont été [7]franchies.

Le modèle d'économie linéaire, dans lequel on suppose qu'il existe un approvisionnement illimité en ressources naturelles et que l'environnement a une capacité illimitée à absorber les déchets et la pollution, n'est plus durable[8]. La transition vers une économie plus circulaire, fondée sur une production et une consommation durables, favorisant l'utilisation des énergies renouvelables et la réutilisation des matériaux, est une priorité et une urgence absolue pour atténuer les risques pesant sur

---

[3] R. Hahn, Gestion du développement durable, Block Services, 2022.
[4] Nations Unies, Convention-cadre des Nations Unies sur les changements climatiques, 1992.
[5] Nations Unies, Convention-cadre des Nations Unies sur les changements climatiques – Adoption de l'Accord de Paris, 2015.
[6] Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat, Changement climatique 2014 : Rapport de synthèse, 2014.
[7] W. Steffen, K. Richardson, J. Rockström, S. Cornell, I. Fetzer, E. Bennett, R. Biggs, S. Carpenter, W. de Vries, C. de Wit, C. Folke, D. Gerten, J. Heinke, G. Mace, L. Persson, V. Ramanathan, B. Reyers, S. Sörlinet, Frontières planétaires : guider le développement humain sur une planète en mutation, Science 347 (6223), 2015.
[8] T. Cooper, Créer une infrastructure économique pour la conception durable de produits, Journal of sustainable product design, 1999.

la stabilité du système terrestre, puisque l'économie mondiale n'est actuellement que circulaire à 7,2 %.[9] Des études et projections récentes montrent que la tâche de l'humanité est donc très urgente et concrète : réduire notre empreinte climatique de 50 % d'ici 2030, par rapport aux niveaux de 2019, si nous voulons maintenir vivant le scénario de limitation du réchauffement climatique à 1,5 degré d'ici 2050[10]. Cela signifie qu'une entreprise ou une organisation, mais aussi les individus qui gèrent ces institutions et plus généralement tous les citoyens, ne peuvent aspirer à atteindre la « neutralité carbone » d'ici 2050 que s'ils s'engagent, tant sur le plan éthique que matériel, à atteindre également l'objectif intermédiaire de moins 50 % d'ici 2030[11].

## 25.2. Le rôle de la finance et les principaux outils de finance durable

### 25.2.1 L'évolution de la finance durable

Les modèles économiques classiques ont été développés à l'époque de l'abondance des ressources, lorsque les ressources naturelles étaient perçues comme une marchandise et que les émissions de CO2 étaient limitées. Aucune préoccupation environnementale n'a été prise en compte dans ces modèles, seulement le travail et le capital. De même, la théorie financière ne prend pas en compte la valeur des ressources naturelles au-delà de leurs flux de trésorerie à court terme, ignorant leur épuisement progressif. Ces modèles sont encore largement utilisés, mais ne sont plus durables car nous sommes actuellement dans une transition sans alternatives vers une économie à faible émission de carbone, moins linéaire et progressivement plus circulaire pour surmonter les défis environnementaux. La finance joue progressivement un rôle de premier plan dans l'allocation de capitaux à des entreprises et projets durables, accélérant ainsi la transition vers une économie à faible émission de carbone. Dans le secteur financier, les banques sont en mesure de définir leur propre stratégie concernant les secteurs et projets susceptibles de bénéficier d'un financement accru, tout en réduisant leur exposition à d'autres secteurs plus impactants ou moins équipés pour une stratégie de décarbonation. De même, les gestionnaires d'investissement et d'actifs mettent en place leurs stratégies d'allocation qui déterminent dans quels actifs investir. La finance doit donc jouer un rôle de plus en plus important dans la transition vers une économie à faibles émissions et plus circulaire : si le secteur financier choisit de financer des entreprises et projets durables, il peut accélérer la transition de manière tangible et décisive. La finance durable permet la structuration et la diffusion des investissements et du financement, dont les décisions sous-jacentes sont étroitement liées non seulement aux questions économiques et de profit à court et moyen terme, mais aussi et surtout aux questions sociales et environnementales. Dans le rôle d'allocation, la finance peut aider à prendre des décisions stratégiques concernant l'allocation du capital vers des objectifs durables. Enfin, la finance est efficace pour fixer la tarification du risque à des fins d'évaluation et peut donc aider à résoudre l'incertitude inhérente autour de certaines questions environnementales, telles que l'impact de diverses entreprises sur les émissions de carbone et le changement climatique. La finance et la durabilité se tournent toutes deux vers l'avenir. Au cours des dernières décennies, la pensée de la finance durable a traversé plusieurs phases, où l'attention se déplace progressivement du profit à court terme vers la création de valeur à long[12] terme.

Une étape importante a été franchie en 2018 à Katowice (COP 24), lorsque BBVA, BNP Paribas, ING, Société Générale et Standard Chartered se sont engagés à mesurer l'alignement climatique de leurs portefeuilles financiers respectifs, et à orienter progressivement les flux financiers à travers des stratégies d'allocation de capital vers les objectifs de l'Accord de Paris [13]. Grâce à cet engagement, ces principales institutions financières se sont engagées à engager institutionnellement leurs clients pour

[9] Économie circulaire, Le rapport sur l'écart de circularité, 2023.
[10] Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (GIEC), sixième rapport d'évaluation (ar6), rapport de synthèse, mars 2023, et , Initiative sur les objectifs fondés sur la science (SBTI), 2023.
[11] R. Mees, Se comprendre en temps de changement climatique, University of Groningen Press, 2023.
[12] D. Schoenmaker, W. Schramade, Principes de la finance durable, Oxford University Press, 2019.
[13] Engagement COP 24 par BBVA, BNP Paribas, ING, Société Générale et Standard Chartered, Katowice, 2018.

agir et atteindre l'objectif de limiter l'augmentation de la température moyenne mondiale bien en dessous de 2 degrés Celsius au-dessus des niveaux préindustriels, reconnaissant que cela réduirait significativement les risques et les impacts du changement climatique. Cet engagement démontre que les banques doivent prendre au sérieux l'obligation morale de rendre justice aux générations futures, en allant au-delà de la description traditionnelle de leur rôle et en travaillant à atténuer le changement climatique non seulement au sein de leur propre organisation (Scope 1 et 2), mais surtout par l'implication de leurs clients particuliers et corporatifs, avec l'objectif concret et mesurable de réduire leur impact environnemental (Scope 3).[14]

En avril 2017, un consortium de 16 banques dirigé par ING et Philips a introduit un produit de financement innovant à Philips, correspondant le taux d'intérêt d'un prêt aux résultats de durabilité du client corporatif, qualifié de prêt pour l'amélioration de la durabilité[15,] soulignant ainsi l'importance capitale de l'engagement de la contrepartie confiée à améliorer la durabilité sur la durée de vie du prêt. Il s'agit du premier accord sur le marché des prêts syndiqués où le prix est lié à une notation liée à l'ESG. Les entreprises peuvent utiliser ces prêts à des fins générales d'entreprise, en corréléant les décaissements de certains entonnoirs à des projets ou actifs verts. Lorsque la performance en durabilité de l'emprunteur s'améliore, le taux d'intérêt diminue. En revanche, lorsque la performance en durabilité de l'emprunteur se détériore, des taux d'intérêt plus élevés sont dûs. Cet instrument financier utilise l'évaluation des résultats de durabilité d'une entreprise par une agence de notation ESG indépendante et spécialisée. Par la suite, la Loan Market Association (LMA) a qualifié cette forme de financement de Prêts liés à la durabilité, prêts liés à la durabilité visant à promouvoir le développement durable, en fournissant des lignes directrices qui capturent les caractéristiques fondamentales de ce type de prêts[16], des instruments financiers liés à des notations ESG externes indépendantes, ou à un ensemble solide de KPI liés aux entreprises ou aux projets. guidés par des objectifs environnementaux, sociaux et/ou de gouvernance, à fixer, mesurer et vérifier périodiquement et rigoureusement. L'augmentation des volumes d'instruments liés à la durabilité signifie que les banques ont progressivement orienté leur priorité vers l'augmentation de l'appétit pour le crédit envers les contreparties prêtes à investir dans des processus commerciaux durables, compensée par une diminution de l'allocation de prêts aux clients ayant des plans de transition faibles ou un manque de stratégie commerciale durable crédible. Sélectionner et engager des clients d'entreprise pour améliorer leurs résultats en matière de durabilité et faciliter l'adoption d'actions concrètes en accordant des prêts directement liés à ces résultats de durabilité sert à respecter les engagements visant à orienter les portefeuilles de prêts bancaires vers l'Accord de Paris. Une question fondamentale est de comprendre si l'offre croissante d'instruments de finance durable a également un impact positif d'un point de vue strictement économique du rendement, tant pour les institutions financières prêteuses que pour les sociétés de contrepartie. Bien que des preuves empiriques supplémentaires et des séries temporelles à long terme soient nécessaires pour parvenir à des conclusions plus définitives, il est logique que l'orientation des activités, investissements et financements vers des objectifs durables aboutisse à moyen et long terme à la fourniture d'avantages à la fois pour les entreprises (un accès plus large au crédit et de meilleures conditions de financement[17] accessibles) et les banques (meilleurs ratios de capital et rendements à long terme, orientant les portefeuilles de prêts vers des voies de décarbonation et engageant/sélectionnant des clients en fonction de la performance ESG). De plus en plus de divergences devraient apparaître entre les entreprises qui visent un avenir durable et celles qui ne prennent pas les mesures nécessaires à temps, car les activités de ce dernier groupe pourraient devoir

[14] Définitions basées sur les directives corporatives du protocole GHG du World Resources Institute. Le champ d'application 1 inclut les émissions liées à ses processus commerciaux ou corporatifs. Le scope 2 désigne les émissions indirectes provenant uniquement de la production d'énergie achetée ou acquise. Enfin, le champ de vision 3 inclut les émissions indirectes liées aux activités en amont ou en aval des opérations commerciales ; Cette catégorie inclut les sources d'émission qui ne sont pas sous le contrôle direct des processus métier, mais dont les émissions sont indirectement dues à leur activité.

[15] ING, 2017 www.ing.com/Newsroom/News/ING-and-Philips-collaborate-on-sustaina-ble-loan.htm et Philips, 2017 www.philips.com/a-w/about/news/archive/standard/news/press/2017/20170419-philips-couples-sustainability-performance-to-interest-rate-of-its-new-eur-1-billion-revolving-credit-facility.html

[16] Principes de prêt liés à la durabilité, Loan Market Association, Londres, 2019.

[17] M. Kim, J. Surroca, J. Tribo, Impact sur le comportement éthique sur les taux de prêt syndiqués, Journal of Banking and Finance Vol. 38, 2014.

être restructurées au point de présenter un risque réel de défaillance, ce qui pourrait entraîner des dépréciations des prêts accordés par les banques prêteuses à ces contreparties et actifs, ce qui entraînerait une augmentation des besoins en capital (et par conséquent des rendements plus faibles).[18]

Fait intéressant, les banques centrales accordent également une importance croissante aux risques liés au changement climatique et au rôle actif des institutions financières supervisées dans le financement de la transition. La plupart des banques centrales, en Europe et ailleurs, ont adopté une forme de plan d'action climatique qui codifie explicitement leur approche du changement climatique et des risques financiers climatiques (à la fois en tant que décideurs politiques en matière de politique monétaire et en tant qu'organismes responsables de la supervision et de la stabilité), à l'exception principale de la Fed. Dans la plupart des cas, ces plans impliquent (i) la création de structures ou d'organismes internes spécifiquement chargés de différents types de tâches liées au changement climatique et (ii) la réalisation de tests de résistance ou d'analyses de scénarios dans le but d'évaluer l'exposition du système bancaire et financier aux [19]risques financiers liés au climat. Citant quelques exemples récents, en 2018 Benoît Coeuré, alors membre du Conseil exécutif de la BCE, a prononcé un discours entièrement centré sur le rôle des banques centrales en ce qui concerne le changement climatique, affirmant qu'il relève légitimement de leur mandat et de leur pouvoir actuels d'atténuer les conséquences financières et économiques du changement climatique. En tant que présidente de la BCE, Christine Lagarde a fait des propos similaires d'abord en 2019, puis à plusieurs reprises en 2020 et 2021. En ce qui concerne le mandat de politique monétaire, en 2021, le Conseil d'administration de la BCE a présenté un plan d'action pour inclure les considérations liées au changement climatique dans sa politique monétaire. Ces mesures visent à réduire le risque financier lié au changement climatique sur le bilan de l'Eurosystème et à soutenir la transition verte de l'économie conformément aux objectifs de neutralité climatique de l'Union européenne. En juillet 2022, la BCE a décidé d'inclure les évaluations du changement climatique dans les achats d'obligations d'entreprises dans ses portefeuilles de politique monétaire, orientant ces avoirs vers les émetteurs ayant de meilleures performances en durabilité. De plus, la BCE inclut désormais ces considérations climatiques avec une plus grande sélectivité vis-à-vis des actifs qu'elle accepte comme garantie pour fournir de la liquidité aux prêteurs[20].

### 25.2.2 Les principaux instruments de finance durable

La gamme d'instruments de finance durable structurés par les banques et mis à disposition par des contreparties ayant un agenda ESG dans différents secteurs et régions a considérablement évolué au fil des ans et évolue toujours dans un environnement de développement dynamique. Les instruments de finance durable peuvent être définis comme toute forme de produit financier qui intègre dans sa structure des critères environnementaux, sociaux et/ou de gouvernance ayant une pertinence en termes de choix d'investissement ou d'objectifs de performance tant pour les clients que pour la société en général. Les solutions et instruments actuellement disponibles sur le marché couvrent un large éventail et peuvent essentiellement être attribués à des prêts ou obligations dont l'utilisation des produits est étroitement liée à des projets verts, des prêts liés à des notations ESG ou des cibles, sous forme de prêts à terme, de facilités de crédit renouvelables, d'obligations et récemment aussi de solutions liées à l'affacturage, au financement du fonds de roulement ou aux instruments dérivés de couverture. Voici une liste résumée des principaux outils actuellement disponibles sur le marché.

#### Prêts verts et sociaux

Les entreprises ou véhicules à vocation spéciale peuvent avoir accès à des instruments appelés prêts verts, sociaux ou durables, à la fois sous forme de prêts bilatéraux et sous forme de prêts syndiqués, qui sont particulièrement populaires pour des transactions de montants particulièrement importants.

---

[18] R. Mees, Action durable et motivation, Chemin pour les individus, les institutions et l'humanité, Ruthlegde, Londres, 2019.

[19] P. Spolaore, Approches scientifiques et réglementaires de la banque centrale « verte » : l'état de l'art d'un point de vue juridique, Rivista di Diritto Bancario, octobre/décembre 2023.

[20] M. Delgado, Le rôle des banques centrales dans la finance durable, 11e Symposium international d'affaires Funseam, Finance durable : défis et opportunités, février 2023.

L'utilisation des recettes de ces instruments est étroitement liée au financement de projets verts, comme détaillé ci-dessous[21] :

- Prêts verts : les fonds sont canalisés vers le financement de projets verts, tels que des investissements dans l'immobilier économe en énergie ou des portefeuilles à forte note ESG, ou encore des investissements dans les énergies renouvelables.
- Prêts sociaux : les recettes sont strictement destinées au financement de projets à impact social, tels que des projets éducatifs pour les personnes en situation de handicap, ou à augmenter l'emploi sur le marché du travail en réduisant le chômage.
- Prêts durables : prêts dont le décaissement est canalisé vers des projets à impact mixte environnemental et social, ou vers des projets liés à un ensemble d'ODD tels que définis ci-dessus par les Nations Unies.

**Utilisation des obligations de produit**

Les sociétés et émetteurs d'obligations d'utilisation des produits utilisent ces instruments pour lever des liquidités à allouer au financement ou au refinancement d'actifs spécifiques appartenant à certaines catégories. La catégorie des obligations d'utilisation des produits, comme dans le cas des prêts verts et sociaux décrits ci-dessus, comprend une liste de fonds étroitement liée à des projets à impact ESG et peut être regroupée en sous-catégories comme[22] suit :

- Obligations vertes : le financement de ces émissions est réservé aux investissements dans des projets ayant un impact positif sur l'environnement ou le climat, tels que les propriétés ayant certains besoins écologiques, les projets de développement ou les investissements dans l'énergie propre, comme les fermes éoliennes, photovoltaïques ou autres énergies renouvelables.
- Liens sociaux : les recettes sont liées à des usages à impact social et visent à résoudre des problèmes pertinents pour une communauté ou un groupe de personnes ayant certains besoins, comme le logement social visant à promouvoir des solutions de logement pour les classes les moins favorisées.
- Obligations bleues : émissions d'obligations spécifiquement liées au développement ou au financement de projets marins ou aquatiques, tels que les investissements dans la transition vers des stocks de poissons durables.
- Obligations durables : dont les fonds sont liés au financement de projets à un mélange d'objectifs environnementaux et sociaux.

**Prêts liés à la durabilité et obligations liées à la durabilité**

Contrairement aux mécanismes en place pour les obligations vertes, sociales et d'utilisation des produits, les décaissements des prêts liés à la durabilité (SLL) et des obligations liées à la durabilité (SLB) sont indépendants de projets spécifiques et peuvent être utilisés pour des besoins plus larges en liquidité et gestion d'un large éventail d'entreprises opérant dans divers secteurs, assurant ainsi une plus grande flexibilité et un accès à un éventail plus large d'abonnés et d'investisseurs[23] potentiels. Ces instruments sont liés à certains objectifs de durabilité, qui doivent être pertinents pour la stratégie et l'activité de l'emprunteur ou de l'émetteur et déterminés à des niveaux ambitieux. Ces objectifs peuvent aussi prendre la forme de (i) un ensemble d'indicateurs clés de performance (KPI) spécifiques à l'activité commerciale spécifique, robustes, mesurables et contrôlés, avec un ou plusieurs objectifs de performance durable (SPT) calibrés pour chaque KPI avant l'émission du prêt ou de l'obligation, ou (ii)

[21] Les Principes du Prêt Vert et les Principes du Prêt Social fournissent une méthodologie cohérente pour la distribution de ces instruments sur les différents marchés de référence www.lma.eu.com

[22] L'Association internationale des marchés financiers (ICMA) spécifie la structure et les exigences d'émission pour les obligations vertes, sociales et durables www.icmagroup.org

[23] Les Principes liés aux prêts liés à la durabilité et les Principes liés aux obligations liées à la durabilité fournissent des orientations et des recommandations concernant la structuration et la déclaration www.lma.eu.com

des notations ESG synthétiques fournies par des entités indépendantes et des tiers ayant un historique fiable[24].

Plus précisément et en termes de structure, pour un SLL, le taux d'intérêt du prêt peut augmenter si l'emprunteur n'atteint pas l'objectif de performance convenu et fixé, et inversement. Les lignes de crédit renouvelables peuvent également être incluses dans cette catégorie. De manière symétrique pour un SLB, le coupon obligataire augmentera, ou l'émetteur pourrait payer une pénalité à l'échéance, si l'entreprise ne remplit pas les KPI établis ou si certains scores de notation ESG ne sont pas atteints.

## 25.3. Priorités ESG dans l'immobilier

### 25.3.1 L'ESG transforme l'immobilier en abordant les défis de conformité, de loyer et de valeur du capital

Les questions ESG sont particulièrement pertinentes pour le secteur immobilier, notamment du point de vue « E » (environnemental), puisque 37 % des émissions mondiales de CO2 et 34 % de la consommation totale d'énergie sont attribuées au secteur immobilier mondial. Le secteur du bâtiment n'est pas en bonne voie pour atteindre la décarbonation d'ici 2050, et l'écart entre la performance climatique réelle du secteur et la voie de décarbonation s'[25]élargit. Le principal défi est de connecter tous les acteurs – y compris les décideurs politiques, le secteur public, les entrepreneurs, les architectes, les promoteurs, les investisseurs institutionnels et privés ainsi que les financiers – de manière à réduire la consommation d'énergie, et donc les émissions de CO2 et de gaz à effet de serre, aussi rapidement que possible. Des recherches de JLL révèlent que 81 % des occupants et investisseurs s'accordent à dire qu'un partenariat solide entre les villes, les occupants et les investisseurs sera déterminant pour faire avancer l'agenda de la neutralité carbone. En s'appuyant sur un écosystème et des objectifs de durabilité partagés, les gouvernements, entreprises, investisseurs et communautés peuvent adopter et développer plus facilement les innovations, comblant ainsi le fossé entre l'intention et l'action. Pour de nombreuses entreprises, le progrès individuel sera insoutenable et inaccessible sans cette approche collective forte, qui devra impliquer fortement les gouvernements nationaux et les citoyens. En particulier, le niveau d'engagement des villes en faveur de la décarbonation pourrait fortement influencer les décisions des occupants et des investisseurs concernant les choix de location et d'investissement. Les investisseurs reconnaissent que la réduction des émissions de carbone par des stratégies et certifications vertes soutiendra également la création de valeur au sein de leur portefeuille : 73 % des investisseurs affirment que les stratégies et certifications écologiques entraînent une plus grande occupation, des loyers plus élevés, une plus grande fidélisation des locataires et une valeur globale plus[26] élevée.

La composante « S » (Social) de l'immobilier attire également de plus en plus l'attention des parties prenantes. Comparé à d'autres classes d'actifs, l'immobilier est tangible et unique car il fait partie intégrante des quartiers et des communautés, occupés par un large éventail d'utilisateurs (y compris des familles, des étudiants et des travailleurs). L'immobilier ne peut pas être déplacé physiquement et affecte la valeur et le caractère des propriétés et usages du sol environnants. Parce que l'immobilier est essentiel à la logistique, aux infrastructures et à l'économie d'une région, ainsi qu'à la productivité de tous ceux qui l'utilisent, il a un impact social profond sur les communautés où il se trouve. Les significations attribuées à la durabilité urbaine ont des conséquences concrètes sur la vie quotidienne des citadins, pour l'environnement et surtout pour la justice sociale et l'équité[27]. Prendre en compte les considérations de la dimension « S » ainsi que la dimension « E » représente donc une opportunité

[24] Les principales agences de notation axées sur les questions ESG à ce jour sont S&P Global ESG Rank, Eikon-Reuters ESG Score, Sustainalytics Risk Score, Bloomberg ESG score, ISS EGS score, CDP Climate score, Ecovadis, MSCI Rating.

[25] Programme des Nations Unies pour l'environnement, Rapport mondial sur la situation des bâtiments et de la construction, 2022.

[26] JLL, Décarboner l'environnement bâti, 2021.

[27] C. Isenhour, G. McDonogh, M. Checker. La durabilité dans la ville globale, Cambridge University Press, 2015.

unique de maximiser le retour sur investissement et de créer des actifs à l'épreuve de l'avenir, tout en apportant des changements positifs et durables aux communautés et villes où les entreprises et les investisseurs opèrent et allouent leur capital.

Les propriétés certifiées ESG[28] offrent un avantage concurrentiel sur le marché et peuvent connaître une demande accrue des occupants de la part des entreprises respectant les objectifs de durabilité des entreprises. Considérant l'espace de bureaux comme le plus grand contributeur en termes de capital immobilier commercial, l'analyse de croissance des loyers de Savills indique que les loyers de choix (reflétant les loyers les plus élevés réalisables) surperforment le quartile supérieur des loyers mesuré par MSCI. En comparaison entre 2023 et 2019, le quartile supérieur des loyers MSCI a augmenté en moyenne de 6 %, tandis que les loyers principaux moyens de Savills ont augmenté en moyenne de 15 %.[29] Il est clair que la définition de « prime » devient plus sélective dans les grandes villes européennes à mesure que la demande pour le meilleur espace s'intensifie. Alors qu'au niveau national, les gouvernements introduiront leurs propres réglementations, les occupants d'entreprise exigeront une certification verte minimale dans le cadre de leur stratégie ESG, ce qui impactera les espaces de bureaux dans toutes les zones géographiques. En conséquence, le pourcentage d'adoption de bâtiments conformes aux normes ESG devrait augmenter au fil des années, et les investisseurs pourront anticiper cela en augmentant la disponibilité de ce type de propriété. Certainement, les investisseurs considèrent les biens ayant obtenu la meilleure note verte comme plus résilients grâce à leur rapidité de location plus rapide, leur protection future contre des réglementations plus restrictives, leur capacité à attirer et à gérer la dette, ainsi qu'à leur risque de liquidité réduit au moment de leur cession. Cette demande accrue et la concurrence des locataires pour ce type d'espaces durables peuvent entraîner une croissance des loyers plus élevés sur des marchés où la disponibilité est limitée, entraînant une divergence des loyers par rapport aux actifs non[30] conformes.

### 25.3.2 Directive sur la performance énergétique des bâtiments (EPBD)

L'Union européenne a établi un programme stratégique pour lutter contre le changement climatique et transformer l'économie européenne en une société neutre sur le plan climatique, verte et équitable. La Loi européenne sur le climat, entrée en vigueur en 2021, a marqué un engagement important envers la transition en faisant de la réduction des émissions de gaz à effet de serre (GES) de l'UE d'au moins 55 % d'ici 2030 une obligation légale. Pour atteindre cet objectif, une série de propositions de révision et de mise à jour de la législation européenne a été présentée via le paquet « Fit for 55 ». La législation propose des modifications dans 12 domaines politiques différents, allant de l'utilisation des terres et la foresterie à l'aviation et au transport maritime. L'un des points les plus contingents est la révision de la Directive sur la performance énergétique des bâtiments (EPBD),[31] car elle contient des caractéristiques économiques, sociales et financières.

L'ESG est de plus en plus présent dans le secteur immobilier, et en 2024, nous prévoyons que ce phénomène augmentera, puisque 85 % des bâtiments de l'UE ont été construits avant 2000 et que 75 % présentent encore de faibles performances [32]énergétiques. Agir sur l'efficacité énergétique des bâtiments est donc crucial pour économiser de l'énergie et atteindre un parc immobilier zéro émission et entièrement décarboné d'ici 2050. L'EPBD est la législation la plus importante affectant les investisseurs et propriétaires européens du secteur, étant une législation à l'échelle de l'UE qui oblige les États à réduire la consommation d'énergie des bâtiments, afin d'atteindre des objectifs d'émissions nettes zéro. La directive révisée augmentera le taux de rénovation, en particulier pour les bâtiments les

[28] Actuellement, les principales et les plus répandues certifications ESG dans le secteur immobilier sont : GRESB (Global Real Estate Sustainability Benchmark), BREEAM (Building Research Establishment Environmental Assessment Method), LEED (Leadership in Energy and Environmental Design) et GBC (Global Building Council).

[29] Savills, Perspectives du Bureau européen, décembre 2023.

[30] Savills, Thèmes immobiliers européens, 2024.

[31] Commission européenne, Directive sur la performance énergétique des bâtiments, décembre 2023 https://energy.ec.europa.eu/topics/energy-efficiency/energy-efficient-buildings/energy-performance-buildings-directive_en#revised-energy-performance-of-buildings-directive

[32] Agence européenne de l'environnement, inventaire annuel des gaz à effet de serre de l'Union européenne 1990–2019 et rapport d'inventaire 2021.

moins performants de chaque pays. Elle soutiendra également une meilleure qualité de l'air, la numérisation des systèmes énergétiques pour les bâtiments et le déploiement d'infrastructures pour une mobilité durable. En reconnaissant les différences entre les pays de l'UE sur des facteurs tels que le parc immobilier existant, la géographie et le climat, la directive permet aux gouvernements de décider des mesures de rénovation les mieux adaptées à leur contexte national spécifique. Les pays pourront également exempter sélectivement diverses catégories de bâtiments, y compris les bâtiments historiques et les maisons de vacances, des règles. De manière cruciale, la directive révisée facilitera un financement plus ciblé pour les investissements dans le secteur du bâtiment, complétant d'autres instruments de l'UE et combattant la précarité énergétique en soutenant les consommateurs vulnérables. Les pays de l'UE devront également veiller à des protections pour les locataires, par exemple par le biais d'un soutien au loyer ou de limites d'augmentations de loyer. Pour garantir que les bâtiments soient adaptés aux ambitions climatiques renforcées de l'UE dans le cadre du Pacte vert européen, la directive révisée contribuera à l'objectif d'atteindre au moins 60 % les émissions dans le secteur du bâtiment d'ici 2030 par rapport à 2015 et d'atteindre la neutralité climatique d'ici 2050. Améliorer la performance énergétique des bâtiments permet non seulement d'économiser de l'énergie et de réduire les factures d'énergie, réduisant ainsi la pauvreté énergétique et rendant l'Europe plus indépendante énergétiquement, mais profite aussi à la santé et au bien-être des citoyens en apportant le niveau de vie de tous au XXIe siècle. De plus, les investissements dans l'efficacité énergétique contribuent à stimuler l'économie et à créer davantage d'emplois verts. Le secteur de la construction de l'UE contribue à environ 9,6 % de la valeur ajoutée de l'UE et emploie près de 25 millions de personnes dans 5,3 millions d'entreprises. Les petites et moyennes entreprises (PME) bénéficient particulièrement d'un marché renforcé de la rénovation, car elles représentent 99 % des entreprises de construction de l'UE et 90 % de l'emploi dans le secteur.

Après des mois de négociations, un accord provisoire a été conclu le 7 décembre 2023. La dernière étape du processus législatif fut le vote du Parlement européen et du Conseil sur l'accord provisoire visant à l'approuver formellement. avec l'entrée en vigueur ultérieure de la police. Les principaux changements par rapport aux itérations précédentes sont les suivants[33] :

- Objectifs de rénovation : En commençant par les bâtiments résidentiels, l'accord provisoire stipule que chaque État membre (MS) adoptera sa propre voie nationale pour réduire la consommation moyenne d'énergie primaire de son parc immobilier. Cela doit être conforme aux objectifs de 2030, 2040 et 2050 prévus dans le plan de rénovation des bâtiments de l'État membre et doit indiquer le nombre de bâtiments, d'unités et de surfaces à rénover chaque année. L'accord stipule que la réduction de la consommation moyenne d'énergie primaire devrait être de 16 % d'ici 2030 et de 20 à 22 % d'ici 2035 par rapport aux niveaux de 2020. De plus, la révision de l'EPBD précise qu'au moins 55 % de la baisse de la consommation moyenne d'énergie primaire devrait résulter de la rénovation des bâtiments les moins performants à l'échelle nationale. En ce qui concerne les bâtiments non résidentiels, l'accord maintient l'objectif de réduction proposé avant les négociations. Les bâtiments non résidentiels devront donc respecter les normes minimales de performance énergétique (MEPS) fixées par les États membres. Cette amélioration progressive devrait entraîner la rénovation d'au moins 16 % des bâtiments les moins performants d'ici 2030 et 26 % d'ici 2033. Les États membres pourront exprimer ce seuil en consommation d'énergie primaire ou finale.
- Critères de Performance énergétique (EPC) : Le système d'étiquetage actuel varie considérablement d'un pays à l'autre. Ces différences rendent très difficile pour l'Union de fixer des objectifs minimaux harmonisés de performance énergétique. Cela entrave également la comparaison du parc immobilier entre les États membres. L'accord provisoire stipule que les CPE seront basés sur le modèle commun de l'UE avec des critères communs. L'échelle se situe entre les lettres A et G, où A correspond aux bâtiments zéro émission et G au bâtiment ayant la pire performance du parc national au moment de son entrée en vigueur. Les classes B à F

[33] ING, Think Economic and Financial Analysis, Energy Performance of Buildings Directive : Un pas de plus vers la ligne d'arrivée, janvier 2024.

doivent avoir une répartition adéquate des indicateurs de performance énergétique entre chaque classe.

- Plans nationaux de rénovation des bâtiments : Pour garantir que les États membres atteignent leurs objectifs de réduction des émissions, des plans nationaux de rénovation seront appliqués. Ils doivent, d'une part, se concentrer davantage sur le financement de la rénovation et, d'autre part, garantir la disponibilité de travailleurs qualifiés pour mener à bien une restructuration durable. Par conséquent, les États membres sont tenus de partager un cadre de mesures financières, de besoins d'investissement et de ressources administratives pour atteindre les objectifs nationaux de renouvellement. Les États membres devront également mettre en place des dispositifs de passeports pour la rénovation des bâtiments. Ces documents fourniront des feuilles de route personnalisées pour la rénovation de bâtiments spécifiques par étapes afin d'améliorer significativement la performance énergétique. Cela permettrait de cartographier clairement, grâce à des certifications d'experts, ce qui peut être fait pour améliorer la performance énergétique d'un bâtiment spécifique.
- Questions énergétiques : La refonte de l'EPBD inclut également des articles visant à supprimer progressivement les chaudières à combustibles fossiles et une base juridique permettant aux États membres de mettre en œuvre la réglementation sur les générateurs de chaleur. L'UE souhaite éliminer progressivement les chaudières à combustibles fossiles d'ici 2040. L'accord stipule également que les États membres doivent s'assurer que les nouveaux bâtiments sont prêts au solaire et adaptés aux systèmes photovoltaïques ou solaires thermiques sur les toits.

### 25.3.2 Le rôle de plus en plus clé des institutions financières

Les changements résultant de la révision de l'EPBD affecteront à la fois la société et les institutions financières, car elles devront jouer un rôle important dans le financement de la restructuration. La reformulation de l'EPBD stipule que les institutions financières devraient être mobilisées pour encourager davantage la rénovation des bâtiments. De plus, les États membres devraient encourager les banques à promouvoir des produits financiers ciblés, des subventions et des subventions afin d'améliorer la performance énergétique des ménages vulnérables et des propriétaires du parc immobilier les moins performants. Certains pays constatent déjà la présence d'une prime énergétique sur leur marché immobilier et immobilier. Par exemple, en Belgique, l'ERA, le plus grand agent immobilier du pays, a montré que les maisons flamandes avec un score EPC de A ou B sont devenues 1,5 % plus chères en 2023. Inversement, les maisons avec un score inférieur (E ou F) voient leurs prix baisser de 1,6 % sur la même période. Ces prix pour l'efficacité énergétique augmenteront dans les années à venir[34]. La généralisation et l'importance croissante des EPC auront donc un impact sur le prix global du marché.

Les institutions financières ont accéléré la structuration et l'offre d'instruments de finance durable ces dernières années, les prêts verts, les obligations vertes, les prêts pour l'amélioration de la durabilité, les obligations pour l'amélioration de la durabilité, tels que définis ci-dessus, étant les instruments les plus fréquents observés sur le marché financier institutionnel de l'immobilier. avec un accent particulier sur la composante « E » de la formule ESG caractérisant la chaîne de valeur, les volumes.

L'objectif des prêts verts et obligations récemment conclus et accordés entre les grandes banques et les gestionnaires d'investissement et d'actifs actifs actifs sur le marché immobilier institutionnel est de financer la construction ou (re)financer l'acquisition de biens déjà achevés et répondant à des critères de durabilité rigoureux au moment de la signature du contrat de prêt. Cela signifie, entre autres, que le bien possède un certificat énergétique « Classe A », est conforme à la taxonomie européenne ou possède un certificat de durabilité tel que DGNB Gold, LEED Gold, BREEAM Very Good ou mieux.

En revanche, les prêts et obligations liés à la durabilité constituent un élément financier approprié pour soutenir l'amélioration du profil durable des entreprises ou portefeuilles sous-jacents par la transition et la modernisation, et des volumes croissants ont également été observés dans ce groupe

[34] ING, Think Economic and Financial Analysis, Belges plus ouverts à l'achat de maisons nécessitant des rénovations, janvier 2024.

d'instruments. Les banques et les sponsors/emprunteurs définissent des critères et mesures ambitieux de durabilité, qui sont fermement convenus dans le contrat de prêt et régulièrement révisés sur la durée. Ces indicateurs clés de performance (KPI) ont un effet direct sur le coût du crédit. Si les KPI sont (sur)atteints, les coûts de crédit diminuent et inversement. Les KPI sont toujours définis avec le principe d'« augmenter l'efficacité énergétique ». Toutes les mesures telles que la rénovation des systèmes de chauffage et de climatisation, les contrôles intelligents des bâtiments, l'isolation des façades, le remplacement de l'éclairage par des LED, etc., au niveau du bien ou du portefeuille, sont planifiées par le client et vérifiées par des tiers indépendants.

## 25.4. Étude de cas – Propriétés eurocommerciales

### 25.4.1 La stratégie de développement durable du Groupe

Un cas tangible et récent d'engagement envers les facteurs ESG, tant en termes de stratégie que d'accès aux instruments de finance durable, est celui d'Eurocommercial Properties NV et de sa filiale italienne Eurocommercial Properties Italia Srl. Le groupe a été fondé en 1991 et est coté sur Euronext Amsterdam et Euronext Bruxelles, avec une large base d'actionnaires. La société possède et exploite des centres commerciaux avec un portefeuille de près de 4 milliards d'euros comprenant 24 actifs premium en Italie, France, Suède et Belgique. L'entreprise a développé une vision et une stratégie ESG larges afin de pouvoir répondre aux défis mondiaux et aux demandes futures des visiteurs, locataires et employés, et s'engage également à rendre compte régulièrement de ses performances ESG[35].

Les 17 Objectifs de développement durable (ODD) mentionnés plus haut et les 169 objectifs fixés par les Nations Unies répondent aux principaux défis de durabilité auxquels sont confrontés à l'échelle mondiale, et l'entreprise applique les ODD comme cadre général pour façonner sa stratégie de durabilité et a spécifiquement choisi quatre ODD sur lesquels concentrer ses efforts. , ainsi que des actions clés pour les aider à les atteindre :

- Objectif 7 : Garantir l'accès à une énergie abordable, fiable, durable et moderne pour tous. L'entreprise s'engage à produire davantage d'énergie renouvelable sur place, comme l'énergie solaire. Réduisez la consommation d'énergie en opérant plus efficacement, notamment grâce à des systèmes de gestion environnementale actifs dans nos actifs. Accroître l'attention de nos fournisseurs sur l'énergie verte et adopter des baux verts avec leurs locataires.
- Objectif 8 : Promouvoir une croissance économique durable, inclusive et durable, un emploi plein et productif ainsi que un travail décent pour tous. En partenariat avec des organisations qui forment nos employés et ceux de nos détaillants (sur site), un exemple est la bien établie Eurocommercial Retail Academy®. Organisez des salons de l'emploi et des formations dans nos centres commerciaux.
- Objectif 11 : Rendre les villes et les établissements humains inclusifs, sûrs, résilients et durables. Réduire les émissions d'énergie et de carbone (voir 7) et préparer des plans d'atténuation et d'adaptation en cas d'événements météorologiques extrêmes. Sensibiliser les locataires et visiteurs au changement climatique.
- Objectif 13 : Prendre des mesures urgentes pour lutter contre le changement climatique et ses impacts. Offrir des installations pour des moyens de transport durables pour les visiteurs et créer des environnements verts attrayants à l'intérieur et à l'extérieur des centres commerciaux.

La gouvernance ESG de la société est établie depuis 2021, par le biais d'un comité ESG et d'un groupe de travail ESG. Le Comité ESG est responsable de la stratégie ESG de la société, incluant tous les membres du Conseil de direction et le Directeur juridique du Groupe, et rend compte directement au Conseil de surveillance. Le Groupe de travail ESG est responsable de la mise en œuvre de la stratégie ESG, de la direction des initiatives dans les pays locaux et du partage d'informations et de bonnes pratiques. Le groupe de travail ESG est composé du Directeur Juridique du Groupe (président), d'un

[35] Eurocommercial Properties NV, Cadre de la finance verte, janvier 2023.

groupe diversifié d'employés responsables dans leurs pays respectifs de la mise en œuvre de la stratégie ESG et de la direction des initiatives, ainsi que de l'économiste du groupe chargé de collecter les données ESG et de partager les informations entre les pays. Le président du Comité ESG rend compte au Conseil de surveillance (au moins) deux fois par an sur les questions ESG, les sujets clés ESG (vision, stratégie, initiatives entreprises) et la performance ESG (performance par rapport aux objectifs, scores de benchmarking, etc.).

### 25.4.2 Le cadre de finance verte de l'entreprise

Le Cadre de la finance verte (« le Cadre GF ») vise à soutenir la stratégie de l'entreprise et sa transition vers une économie bas carbone. Grâce à son cadre GF, la société entend contribuer à la croissance du marché du financement vert, à accroître l'utilisation de différents instruments de financement vert et à répondre à la volonté des investisseurs de financer des bâtiments écologiques durables existants ou en développement. Ce cadre GF est établi comme une plateforme large dans laquelle la Société entend émettre des instruments de financement vert – qui peuvent inclure des obligations (y compris par placements privés), des papiers commerciaux, des prêts bancaires, des lettres de change et tout autre instrument financier sous divers formats et devises – afin de financer et/ou refinancer des projets verts avec un avantage environnemental.

Le cadre GF de la société est conforme aux Principes des Obligations Verdes (« GBP ») de l'International Capital Markets Association (« ICMA »), version 2021 (avec annexe juin 2022) et aux Principes de Prêt Vert (« GLP »), version 2021 de la Loan Market Association (« LMA »). Ces directives de processus volontaires sont élaborées dans le cadre de processus multipartites impliquant émetteurs, investisseurs, institutions financières et ONG, dans le but de promouvoir le développement et l'intégrité des instruments de finance verte. Le cadre GF reflète les exigences du Règlement sur la taxonomie de l'UE, de l'Acte délégué de taxonomie de l'UE et de la norme européenne sur les obligations vertes, sur la base des meilleurs efforts. Le cadre GF de la société comporte quatre composantes principales :

- Utilisation des recettes
- Processus d'évaluation et de sélection des projets
- Gestion des revenus
- Reportage

Ce cadre GF et les quatre éléments mentionnés ci-dessus s'appliqueront à tout instrument de financement vert émis par la Société et resteront en vigueur tant que tout instrument de financement vert sera en cours. À mesure que le marché de la finance verte continue d'évoluer, le cadre GF (qui inclut les prêts bancaires verts, dont la Société est partie) pourrait être révisé ou mis à jour pour rester cohérent avec l'évolution des attentes du marché, des meilleures pratiques et du cadre réglementaire.

### 25.4.3 Transactions récentes de finance durable de propriétés eurocommerciales sur le marché italien

La société, très active depuis les années 90 sur le marché italien, actuellement la principale zone géographique dans laquelle elle opère dans son activité principale d'investissements et de gestion d'actifs d'un portefeuille de centres commerciaux liés au secteur alimentaire, a conclu une série de transactions de finance durable en Italie. Ces nouveaux prêts sont qualifiés de prêts verts, car les recettes associées sont utilisées pour refinancer deux actifs verts, ainsi que des prêts liés à la durabilité, car les marges sont liées à deux KPI de durabilité au niveau du Groupe et à deux KPI de durabilité convenus au niveau des actifs. Si la société atteint ou dépasse ces indicateurs clés de performanence, la marge sera légèrement réduite ; si elle n'atteint pas ces objectifs, la marge sera légèrement augmentée.

Plus précisément, en avril 2022, la Société, via sa filiale Eurocommercial Properties Italia S.r.l., a conclu un nouveau prêt sur cinq ans de 66,5 millions d'euros auprès de ING pour refinancer deux prêts existants sur le centre commercial Curno, en Italie. En juin 2022, la société a également conclu un nouveau prêt de trois ans de 50 millions d'euros auprès de la banque ABN AMRO pour refinancer un

prêt existant sur le centre commercial CremonaPo, en 36Italie. L'ensemble des indicateurs clés de performance (KPI) qui font partie de la structure du centre commercial Curno, clôturé avec ING, se compose d'un total de quatre objectifs, dont deux au niveau de l'entreprise (KPI 1 et KPI 2) et deux au niveau spécifique du bien financé (KPI 3 et KPI 4), comme suit :

- KPI 1 : Énergie renouvelable (mesurée en % de l'électricité totale consommée)
- KPI 2 : Déchets destinés à la décharge (mesuré en pourcentage en poids
- KPI 3 : Bail vert (mesuré en # du contrat de bail vert)
- KPI 4 : Intensité des émissions de GES (mesurée en tonnes CO2e/m2)

[36] Eurocommercial Properties, rapport annuel 2022.

# 26. Facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance ainsi que risques en litige

par Loris Bovo

## Introduction : Comment les perceptions de l'ESG ont évolué à l'échelle mondiale

Dans les chapitres précédents, nous avons vu comment les défis pressants du changement climatique et la nécessité pour les entreprises d'adopter des pratiques d'investissement durables efficaces sont actuellement au premier plan. De nouvelles lois sont promulguées, tant au niveau national qu'international, dans le but (entre autres) de contenir les émissions, d'améliorer les normes de reporting financier des entreprises et de perfectionner les communications que celles-ci effectuent sur le marché concernant les caractéristiques de durabilité des produits et services proposés. En conséquence, les entreprises sont soumises à un examen accru (juridique ou non) concernant leur responsabilité et leur contribution au changement climatique, ce qui augmente le risque de controverses environnementales, sociales et de gouvernance (ESG). Cela conduit les entreprises à s'exposer à un examen dit « généralisé » par le public sur les utilisateurs et les consommateurs, à travers les différents moyens de communication utilisés pour promouvoir leur activité. Il est vrai que, au-delà des organisations environnementales, un chœur de voix s'élève dans l'activisme, incluant consommateurs, investisseurs, actionnaires et communautés locales. En fait, dès 2022, le *Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat* reconnaissait l'importance des litiges ESG pour influencer l'orientation et l'objectif de la réglementation du développement durable.

En Italie également, on observe une convergence croissante des entreprises vers les critères ESG, avec des effets positifs sur l'accès au crédit et la compétitivité. En 2024, il a été constaté que plus de 70 % des grandes entreprises se situent dans les fourchettes d'adéquation ESG « élevées » ou « très élevées », soit une hausse de 24 % par rapport à l'année précédente, tandis que la part des entreprises avec des scores plus bas a diminué de 6 %. Le marché du crédit évolue également dans la même direction : 76 % des prêts aux grandes entreprises récompensaient les entreprises ayant intégré les critères ESG de manière plus incisive dans leurs stratégies, avec une augmentation

annuelle de 20 %. Cette tendance est également visible chez les PME, dont le niveau de durabilité a augmenté de 17 %.[1]

Cependant, il est crucial de souligner dès maintenant que la dynamique du phénomène ESG est également influencée par les équilibres géopolitiques mondiaux. Un exemple significatif est le profond changement que traversent les États-Unis dans ce domaine depuis l'investiture du nouveau président (Donald Trump). Il n'est en fait un secret pour personne que parmi les 100 décrets signés par le nouveau président le premier jour de son second mandat, on note le retrait des États-Unis d'accords internationaux importants, y compris l'Accord de Paris sur le climat. De plus, deux autres décrets exécutifs ont été émis : le premier abroge les règlements introduits pour encourager l'adoption des voitures électriques, le second suspend temporairement les approbations fédérales pour de nouveaux projets d'éolien offshore.

Il s'agit d'un phénomène généralisé appelé « réaction ESG » – compris comme le rejet par les milieux financiers et économiques des critères ESG – qui connaît une diffusion croissante dans le contexte américain. Il suffit de dire que les 8 et 9 octobre 2025, le Sénat américain a adopté trois résolutions visant à annuler les plans fédéraux de gestion des ressources pour l'Alaska, le Montana et le Dakota du Nord, adoptés sous l'administration Biden, votant pour révoquer ces mêmes plans, dans le but de rouvrir ces zones au développement des combustibles fossiles. Également au cours du même mois, un groupe de 16 procureurs généraux américains, dirigé par le procureur général de Floride (James Uthmeier), a envoyé des lettres à la haute direction de plusieurs entreprises, dont les géants technologiques Microsoft, Google et Meta, exhortant les entreprises à ne pas se conformer aux nouvelles réglementations européennes sur la déclaration de durabilité et la diligence raisonnable, à savoir la directive CSRD et la directive CSDDD. Dans ces lettres, ils avertissent que le respect de telles règles pourrait exposer les entreprises à des « *poursuites judiciaires et des actions gouvernementales* » aux États-Unis[2]. De plus, le 22

---

[1] Corriere della Sera, « L'Italie accélère sur l'ESG, 70 % des grandes entreprises sont déjà vertes : technologie, mécanique et mode les secteurs les plus préparés, l'agroalimentaire accuse un retard », 3 décembre 2025.
Accessible à :
https://www.corriere.it/pianeta2030/25_dicembre_03/italia-accelera-sull-esg-70percento-grandi-aziende-gia-green-it-meccanica-moda-settori-piu-pronti-agroalimentare-ritardo-036ab9b8-d030-11f0-bf2c-8435ae3769ed.shtml
Consulté le 15 décembre 2025.

[2] ESGtoday, « Coalition multi-États met en garde Microsoft, Google et Meta contre le respect des lois européennes sur la durabilité de la CSRD et de la CSDDD », 4 novembre 2025.
Accessible à :
https://www.esgtoday.com/multi-state-coalition-warns-microsoft-google-meta-against-complying-with-eus-csrd-csddd-sustainability-laws/

octobre 2025, le Département américain de l'Énergie et le ministre d'État qatari aux Affaires énergétiques ont adressé une lettre conjointe aux chefs d'État de l'Union européenne, dans lesquels ils avertissaient que la CSDDD serait préjudiciable aux partenariats commerciaux existants et aux investissements énergétiques internationaux, exhortant l'UE à l'abroger dans son intégralité ou à supprimer des dispositions importantes telles que la portée de application extraterritoriale, régime de sanction et responsabilité civile des sociétés[3].

En général, l'agenda promu par le nouveau président sortant semble être en contradiction avec l'orientation de l'administration précédente, influençant ainsi le marché de l'investissement. La nouvelle administration, en fait, tend à favoriser le secteur des combustibles fossiles, utilisant le célèbre slogan « forer, bébé, forer ». Pour confirmer cela, les fonds ESG américains :

1. Au premier trimestre 2024, ils ont enregistré des sorties totalisant 9 milliards de dollars ;
2. Au deuxième trimestre 2024, ils ont continué à enregistrer des sorties totalisant 4,7 milliards de dollars ;
3. au troisième trimestre de la même année, ils ont enregistré des sorties de 2 milliards de dollars ;
4. Au dernier trimestre 2024, ils ont enregistré des sorties de 4,3 milliards de dollars.

Cette tendance est diamétralement opposée en Europe, où les fonds ESG ont enregistré :

1. au premier trimestre 2024, des flux nets de 8,4 milliards de dollars ;
2. au deuxième trimestre 2024, des flux nets d'entrée de 11,1 milliards de dollars ;
3. au troisième trimestre de la même année, des entrées nettes de 8,9 milliards de dollars ;
4. Au dernier trimestre 2024, les flux nets d'entrée s'élevaient à 18,5 milliards de dollars.

Là encore, au premier trimestre 2025, l'écart entre l'Europe et les États-Unis en matière de flux ESG s'est encore creusé, enregistrant des entrées nettes d'environ 3,5 milliards de dollars dans le premier, contre 3,1 milliards de dollars dans le second. Dans l'ensemble, donc, bien que les flux nets vers les fonds ESG américains restent négatifs, l'effet sur l'ensemble global est atténué par les

---

Consulté le 15 décembre 2025.

[3] Département américain de l'Énergie, « Le secrétaire américain à l'Énergie et le ministre qatari de l'Énergie envoient une lettre à l'UE concernant les propos de réglementation climatique des entreprises », 22 octobre 2025.

Accessible à : https://www.energy.gov/articles/us-energy-secretary-and-qatari-energy-minister-send-letter-eu-regarding-proposed-corporate.

Consulté le 15 décembre 2025.

importants flux européens. D'un autre point de vue, alors que les États-Unis et l'Europe suivent des trajectoires divergentes, la Chine pourrait se tailler un avantage concurrentiel sur le marché ESG depuis 2015 grâce à une stratégie nationale en place, dont la trajectoire est devenue plus cohérente et stable au fil du temps, fondée sur les trois piliers du développement de la mobilité éolienne, photovoltaïque et électrique (avec l'objectif d'atteindre la neutralité climatique d'ici 2060).[4]

Quoi qu'il en soit, la demande croissante (principalement européenne) pour des investissements durables conduit inévitablement aussi à une augmentation des litiges liés aux facteurs ESG. Selon la dernière analyse menée par le Grantham Research Institute on Climate Change and the Environment, au moins 226 nouveaux litiges ESG ont été déposés en 2024 (portant le total à 2 967 dossiers dans près de 60 pays). Dans le Sud global, en particulier, le contentieux climatique connaît un essor général, avec près de 60 % des affaires enregistrées remontant à la période post-2020. Dans ces contextes, 56 % des procédures ont été intentées par des entités publiques, marquant un tournant vers les actions d'application et les demandes d'indemnisation pour des dommages climatiques localisés, tels que ceux liés à la déforestation au Brésil. Sur le plan international, en mai 2024, le Tribunal international du droit de la mer a confirmé l'existence d'obligations strictes pour les États de prévenir, réduire et contrôler les émissions de gaz à effet de serre provenant de sources marines. Encore une fois, entre 2015 et 2024, 276 affaires liées au climat ont été portées devant les plus hautes cours du monde, y compris les cours suprêmes et les cours constitutionnelles : 117 aux États-Unis et 159 dans d'autres pays. Environ un cinquième des affaires déposées en 2024 concernaient des entreprises ou leurs administrateurs et/ou cadres et, en général, à mesure que ce contentieux s'étend progressivement, l'accent est croissant sur la mise en œuvre de décisions considérées comme des jalons du mouvement climatique (par exemple l'affaire KlimaSeniorinnen, que nous verrons dans les paragraphes suivants).[5]

L'objectif principal du contentieux ESG est d'induire un changement de comportement chez les entreprises, en les engageant à respecter une politique

---

[4] Cerved, Agence de notation, « États-Unis vs UE : quel scénario pour l'investissement ESG », 25 juin 2025, accessible sur :
https://ratingagency.cerved.com/us-vs-eu-quale-scenario-per-gli-investimenti-esg/
Consulté le 15 décembre 2025.

[5] Grantham Research Institute on Climate Change, « Tendances mondiales dans les litiges sur le changement climatique : instantané 2025 » (juin 2025).
Accessible à :
https://www.lse.ac.uk/granthaminstitute/publication/global-trends-in-climate-change-litigation-2025-snapshot/
Consulté le 15 décembre 2025.

climatique renforcée, qualitative et transparente, qui protège les droits des individus et des communautés, ainsi que l'écosystème dans son ensemble. Selon une étude récente portant sur des entreprises, 27 % des répondants ont vu leur exposition aux controverses liées à l'ESG augmenter au cours des 12 derniers mois, soit plus que les 24 % enregistrés l'année précédente. Les mêmes 27 % s'attendent également à ce que l'exposition à de telles controverses augmente au cours de l'année à venir. Près de 75 % des répondants estiment que les questions environnementales pourraient poser des défis importants en 2025, compte tenu du contrôle accru des affirmations de durabilité que les entreprises sont tenues de soumettre. Suite à cela, 73 % des répondants déclarent envisager de modifier, ou d'avoir déjà modifié, leurs déclarations environnementales ou de durabilité afin d'atténuer, par exemple, l'exposition aux allégations de greenwashing. Cette stratégie a été particulièrement adoptée par les entreprises du secteur de l'énergie, près de la moitié (46 %) déclarant avoir examiné activement ces déclarations (sur la suggestion de leurs avocats).[6]

Voici quelques exemples récents de contentieux ESG, afin d'offrir au lecteur un aperçu des différents contextes d'où ils peuvent émerger.

### 26.1. Contentieux climatique : une analyse croisée mondiale

Ces dernières années, les litiges climatiques intentés par des organisations environnementales contre des gouvernements et des institutions financières ne cessent d'augmenter, notamment en Europe, conduisant les tribunaux de différentes juridictions à remettre en question la possible responsabilité des organismes publics et institutions financières pour leur contribution indirecte aux émissions résultant d'omissions, de financements et/ou de choix d'investissement, et, en général, la dissonance entre les engagements (en fait ambitieux) pris au niveau mondial pour contenir l'augmentation des températures et l'insuffisance des politiques adoptées pour réduire les émissions de carbone afin d'atteindre les objectifs déclarés.

Principalement, d'une importance et d'une portée considérables est l'initiative judiciaire menée par le Parquet fédéral du Brésil, qui a engagé 195 poursuites, dans le cadre du projet « Amazonia Protégée », contre des personnes physiques et morales identifiées – sur la base d'un système de surveillance satellite – comme responsables d'activités illégales de déforestation dans des polygones de 60 hectares ou plus dans les années 2020, 2021 et 2022 dans les États

---

[6] Norton Rose Fulbright, « Enquête annuelle 2025 sur les tendances en litige » (juin 2025). Accessible à : https://www.nortonrosefulbright.com/-/media/files/nrf/nrfweb/knowledge-pdfs/norton-rose-fulbright---2025-annual-litigation-trends-survey.pdf
Consulté le 3 février 2025.

d'Amazonie, Pará, Rondônia et Mato Grosso. L'initiative visa, entre autres, à assurer la réintégration et la restauration des préjugés environnementaux résultant des activités forestières menées en Amazonie. Le Bureau du Procureur a demandé l'imputation de responsabilité individuelle tant à ceux qui ont commis matériellement la déforestation qu'à ceux qui en ont bénéficié, y compris les détenteurs cadastraux des zones déboisées. L'initiative repose sur la protection constitutionnelle de l'environnement et la responsabilité civile pour les dommages environnementaux liés à la déforestation, y compris les préjugés climatiques et les dommages moraux collectifs. En recours, le Parquet a donc demandé que les prévenus soient condamnés à payer un montant spécifique proportionnel aux dommages matériels causés par la déforestation ; la peine de verser une somme d'argent pour des émissions illégales de dioxyde de carbone ; la liquidation du dommage moral collectif ; la restauration des zones dégradées avec suspension d'usage pour permettre leur régénération naturelle et la mise en place d'un plan de rétablissement[7].

Également au Brésil, dès décembre 2024, le *Partido Socialismo e Liberdade* a promu une action de précaution contre le gouvernement fédéral et l'État de São Paulo, les accusant de conduite active et omissive en violation du devoir de protéger les biomes du Cerrado et de la Mata Atlântica, à la lumière des incendies survenus là-bas en 2024. Le parti a dénoncé le démantèlement des politiques de conservation de l'environnement ainsi que l'inertie et/ou l'inefficacité des organismes publics à garantir une protection adéquate de ces biomes, ce qui a entraîné une aggravation de la crise forestière et climatique, qui reste sans réponses efficaces des autorités compétentes. Il a également souligné que São Paulo a l'un des pires niveaux de qualité de l'air au pays, principalement à cause des incendies, tandis que les autorités défenderesses avaient affaibli la gouvernance environnementale et avaient même décidé de réduire les fonds alloués à la lutte contre les incendies. Elle a également mis en avant le rôle des zones touchées dans l'approvisionnement en eau du Brésil et de l'Amérique du Sud, soulignant comment leur dégradation augmente le risque climatique pour le pays. Un tel comportement était donc qualifié de préjudiciable au droit à un environnement écologiquement équilibré, à la protection des ressources naturelles et aux droits fondamentaux à la vie, à la santé et à l'intégrité physique. En urgence, il a été demandé d'exiger que les gouvernements fédéral et étatique soumettent des rapports administratifs en

[7] Centre Sabin pour le droit du changement climatique, « Brésil : le bureau du procureur fédéral (MPF) engage des actions civiles publiques environnementales contre diverses entreprises et individus pour déforestation illégale », 2024.
Accessible à :
https://climate.law.columbia.edu/news/climate-litigation-updates-december-9-2025
Consulté le 15 décembre 2025.

temps voulu et adoptent des mesures économiques pour la prévention et le contrôle des incendies de forêt, ainsi que pour le renforcement de la structure de gouvernance environnementale de l'État. Sur le fond, la demande visait à déterminer la violation des préceptes fondamentaux et à déclarer l'inconstitutionnalité de la gestion environnementale mise en place. Dans une décision rendue au cours de l'année, la Cour compétente a partiellement confirmé l'appel, reconnaissant l'urgence climatique comme une menace mondiale sans précédent, annonciatrice de multiples conséquences alarmantes, et jugeant essentiel que les administrations résistantes renforcent la surveillance et le contrôle environnementaux afin de réduire l'allumage de nouveaux incendies. La soumission de rapports détaillés et la mise en œuvre de mesures visant à prévenir et combattre les incendies pour l'année 2025 ont donc été[8] ordonnées.

Au Portugal, en revanche, des poursuites ont été intentées contre la Commission régionale de coordination et de développement du Nord du pays, alléguant qu'elle n'a pas rempli son obligation d'élaborer le Plan d'action climatique régionale et qu'elle n'a pas non plus activé les procédures de consultation publique sur ce sujet. En fait, la Loi portugaise sur le climat exige que les autorités régionales préparent ce plan dans les 24 mois suivant son entrée en vigueur (c'est-à-dire le 1er février 2022), donc d'ici février 2024, un délai qui ne semble pas avoir été respecté. Le tribunal compétent, bien qu'il ait exclu la possibilité de prédéterminer les méthodes d'exploitation par lesquelles l'Administration doit mener ces activités, a jugé l'action fondée et a ordonné au défendeur d'entreprendre les activités nécessaires à la préparation du plan[9].

Aux États-Unis, en décembre 2025, dix mineurs ont intenté une action devant le tribunal de district de l'Utah, alléguant que leurs droits constitutionnels avaient été violés par le Département des Ressources Naturelles (Commission du pétrole, du gaz et des mines) en raison de la délivrance de permis pour le développement d'activités pétrolières, gazières et charbonnières. Selon les demandeurs, la délivrance de ces certificats entraîne une augmentation de la pollution de l'air au niveau local et accroît la pollution climatique à l'échelle

---

[8] Centre Sabin pour le droit du changement climatique, « ADPF 1201 (Incendies dans le Cerrado et la forêt atlantique) », 13 décembre 2024.
Accessible à :
https://www.climatecasechart.com/document/adpf-1201-fires-in-the-cerrado-and-atlantic forest_3cda ?q=ADPF+1201+ %28Incendies+en+le+Cerrado+et+Atlantique+Forêt %29
Consulté le 15 décembre 2025.

[9] Centre Sabin pour le droit du changement climatique, « Plan climatique régional – Nord », 25 novembre 2025. Accessible à :
https://www.climatecasechart.com/document/regional-climate-plan-north_f00c?q=Regional+Climate+Plan+-+North
Consulté le 15 décembre 2025.

mondiale, avec des effets sociaux persistants, et réduit également leur espérance de vie. En droit, ils allèguent donc la violation de droits substantiels inscrits dans la Constitution de l'Utah et, en recours, demandent l'examen de tous les permis contestés, ainsi que leur révocation dans la mesure nécessaire pour garantir que seuls ceux strictement indispensables pour répondre aux besoins énergétiques du pays restent en vigueur[10].

Enfin, dans un litige qui a duré près de dix ans, la Cour d'appel régionale de Hamm (Allemagne) a récemment rejeté l'affaire civile considérée comme une affaire pilote dans le domaine du changement climatique, excluant également la possibilité d'un nouvel appel. Les procédures ont eu un large écho international car elles représentaient une tentative sans précédent d'obtenir, au-delà des frontières, une compensation d'un seul émetteur de carbone pour les dommages liés au climat. Rappelant la règle générale du Code civil allemand sur la protection des biens, l'agriculteur péruvien Saúl Luciano Lliuya a soutenu qu'une compagnie allemande d'électricité devait contribuer aux travaux de protection contre les inondations sur sa propriété, située en aval d'un lac glaciaire dans les Andes, en supposant que le risque d'inondation avait augmenté en proportion de la contribution de l'entreprise aux émissions mondiales de gaz à effet de serre. La Cour a été appelée à statuer sur deux aspects principaux : (i) s'il existait un risque concret et imminent que les eaux du lac glaciaire causent des dommages à la propriété de M. Lliuya ; (ii) le cas échéant, si ce risque était attribuable au défendeur, avec une obligation conséquente de verser une indemnisation. Cependant, le Conseil a estimé que les conseils techniques approfondis ne démontraient pas un risque imminent d'inondation pour le terrain en question, rendant inutile l'examen du lien d'imputation. Tout en rejetant la réclamation de fond, la Cour a confirmé en principe qu 'un émetteur individuel de carbone en Allemagne peut être tenu responsable des effets de ses émissions, quelle que soit la distance géographique entre la source d'émission et l'actif concerné, soulignant que les conséquences de telles émissions sont raisonnablement prévisibles pour les grands producteurs d'énergie depuis au moins le milieu des années 1960. Il en découle que, lorsqu'un dommage concret et imminent à la propriété est établi,

---

[10] Centre Sabin pour le droit du changement climatique, « Roberts c. Département des ressources naturelles, Conseil du pétrole, du gaz et des mines », 1er décembre 2025.
Accessible à :
https://www.climatecasechart.com/collections/roberts-v-department-of-natural-resources-board-of-oil-gas-mining_02f5
Consulté le 15 décembre 2025.

un émetteur individuel pourrait être tenu de compenser les dommages subis par les propriétaires fonciers[11].

## 26.2. Contentieux social : la protection jurisprudentielle des droits de l'homme

Le 21 mars 2024, la Cour suprême indienne, dans l'affaire Ranjitsinh c. Union de l'Inde, a rendu une décision qui peut être qualifiée de révolutionnaire, ayant en fait reconnu le droit des individus à être « *exempts des effets négatifs du changement* climatique » en vertu des articles 14 et 21 de la Constitution indienne. Cette décision a en fait reconnu un champ de protection bien plus large que celui prévu dans la plupart des autres juridictions, qui se sont limitées à reconnaître un droit constitutionnel à un environnement propre et sain.

Il existe en fait une différence substantielle entre reconnaître un droit constitutionnel général à un environnement sain et reconnaître un droit spécifique de l'individu à être protégé des impacts négatifs du changement climatique ; cette dernière reconnaissance exige que l'État prenne des mesures positives pour garantir et rendre une telle protection efficace. La décision indique que malgré (i) une multitude de décisions concernant le droit à un environnement propre et la reconnaissance du changement climatique comme menace sérieuse et (ii) des politiques nationales visant à lutter contre le changement climatique, il n'a pas encore été affirmé que les populations ont le droit d'être protégées contre les effets négatifs du changement climatique. Cela s'explique probablement par le fait que, d'un point de vue logique, le droit à la protection contre les effets négatifs du changement climatique et le droit à un environnement propre sont les deux faces d'une même pièce.

Cependant, à mesure que les dommages causés par le changement climatique augmentent d'année en année, il devient nécessaire d'identifier le premier droit distinct, reconnu à l'individu par les articles 14 et 21 de la Constitution indienne.

La Cour suprême indienne affirme toujours que les États ont autant un devoir de diligence envers les citoyens pour prévenir les dommages et assurer le bien-être général qu'une obligation de prendre des mesures efficaces visant à

---

[11] Centre Sabin pour le droit du changement climatique, « Luciano Lliuya c. RWE AG », 28 mars 2025.
Accessible à :
https://www.climatecasechart.com/document/luciano-lliuya-v-rwe-ag_dd33
Consulté le 15 décembre 2025.

atténuer les effets négatifs du changement climatique et à garantir que tous les individus aient la possibilité de s'adapter à la crise climatique[12].

Géographiquement, il est tout aussi important de noter qu'en juin 2024, la Commission sud-africaine des droits de l'homme a mené une enquête sur l'impact des activités minières sur les droits humains (prétendument lésés) des habitants de la province du Limpopo en Afrique du Sud. Les problèmes soulevés incluent les dommages causés par des explosions, la pollution de l'air et de l'eau, ainsi que des dommages à la sécurité alimentaire (en raison des difficultés rencontrées dans la culture des champs en raison de l'activité minière). La Commission sud-africaine des droits de l'homme n'a pas encore publié les résultats d'une telle enquête, mais a indiqué que l'issue de l'enquête devrait faciliter la formulation de conclusions et de recommandations pour obtenir une indemnisation en cas de violations des droits humains. Les autorités du Limpopo ont déclaré qu'elles s'engageaient à tenir responsables les entités supervisant les activités minières si une violation de ces droits était [13]constatée.

De nouveau, en juillet 2025, une « *action civile publique » a été* proposée, avec une demande de mesures urgentes, contre l'État du Pará (Brésil), l'Institut d'État pour le développement forestier et la biodiversité ainsi que la société Terra Meio Ambiente. L'initiative vise à protéger le droit de propriété foncière et les activités agricoles de la communauté traditionnelle « *Nossa Senhora dos Navegantes* » et des autres communautés riveraines traditionnelles incluses dans la zone de protection de l'environnement de la région métropolitaine de Belém, qui subiraient d'importants dégâts en raison des travaux publics en cours pour la construction d'une autoroute bien connue (connue sous le nom d'« Estrada de COP [14]»). dont la construction a été (paradoxalement) planifiée en vue de la COP30. Les requérants affirment qu'au vu de ce projet, aucune mesure atténuante n'a été envisagée pour garantir la sécurité de la possession et la continuité des activités agro-extractives de la communauté (comme l'exigent la

---

[12] Centre Sabin pour le droit du changement climatique, " M.K. Ranjitsinh et al. c. Union de l'Inde et al. ».
Accessible à :
https://climatecasechart.com/non-us-case/mk-ranjitsinh-ors-v-union-of-india-ors/
Consulté le 4 février 2025.

[13] Le citoyen, « La Commission des droits de l'homme enquête sur les activités minières au Limpopo ».
Accessible à : https://www.citizen.co.za/news/south-africa/human-rights-commission-probes-mining-activities-in-limpopo/
Consulté le 4 février 2025.

[14] Voir le reportage de la BBC, « La forêt amazonienne abattue pour construire une route pour le sommet climatique », 12 mars 2025. Accessible à :
https://www.bbc.co.uk/news/articles/c9vy191rgn1o
Consulté le 15 décembre 2025.

Convention-cadre des Nations Unies sur les changements climatiques et l'Accord de Paris). De plus, des permis environnementaux ont été délivrés sans consultation libre et éclairée des populations concernées, en violation des normes applicables. Les demandeurs soutiennent en particulier que ce projet a causé des préjudices financiers aux populations et a porté atteinte à leurs droits fondamentaux au logement, au travail et à l'alimentation. Les enquêtes indiquent que la construction de la route a impliqué l'enlèvement de six hectares de végétation, avec une émission de 2 235,03 tonnes de $CO_2$ dans l'atmosphère.

Les demandeurs demandent donc, en urgence : (i) la reconnaissance des biens collectifs des résidents ; (ii) l'ordre de suspendre les travaux jusqu'à ce que la communauté ait été consultée ; (iii) l'obligation pour l'État de Pará de présenter dans les 30 jours un plan de régularisation des terres occupées par la communauté[15].

Il est donc clair que la protection des droits de l'homme s'impose de plus en plus comme un pilier fondamental dans le contexte des pratiques ESG. La protection de ces droits implique, sans s'y limiter, l'adoption de politiques strictes afin d'éviter la violation des droits des travailleurs, tout en garantissant des conditions de travail sûres et décentes. Pour le confirmer, les entreprises sont de plus en plus invitées (et tenues) de respecter les communautés locales et de promouvoir la transparence et l'équité dans leurs opérations mondiales.

### 26.3. Contentieux pour les éléments de la gouvernance : l'implication de la Cour européenne des droits de l'homme dans l'affaire Verein KlimaSeniorinnen Schweiz et autres c. Suisse

Le 9 avril 2024, la Cour européenne des droits de l'homme a rendu une décision très importante dans l'affaire Verein Klimaseniorinnen c. Suisse (le même jour, la Cour a également rendu une décision dans deux autres procédures, respectivement *Carême c. France et Duarte Agostinho et al. c. Portugal et 32 autres* États, qui ont cependant été déclarés irrecevables).

Dans l'affaire Verein Klimaseniorinnen c. Suisse, les plaignants (c'est-à-dire une association suisse regroupant plus de deux mille femmes et quatre femmes

---

[15] Centre Sabin pour le droit du changement climatique, « Defensoria Pública do Estado do Pará vs. Estado do Pará, Instituto de Desenvolvimento Florestal e da Biodiversidade do Estado do Pará (IDEFLOR-BIO) et Terra Meio Ambiente (COP Road) », 20 juillet 2025.
Accessible à :
https://www.climatecasechart.com/document/defensoria-publica-do-estado-do-para-vs-estado-do-para-instituto-de-desenvolvimento-florestal-e-da-biodiversidade-do-estado-do-para-ideflor-bio-e-terra-meio-ambiente-cop-road_fc93
Consulté le 15 décembre 2025.

de plus de 80 ans) ont soutenu que les mesures prises jusqu'alors par les autorités suisses n'étaient pas suffisantes pour atténuer l'impact du changement climatique sur les individus et que cela pouvait donc avoir des répercussions sur leurs conditions de vie et de santé. Dans un jugement de plus de 250 pages, la Cour a reconnu pour la première fois que la protection contre les effets néfastes du changement climatique relève du champ d'application de la Convention européenne des droits de l'homme (CEDH) et a constaté une violation des lois climatiques suisses aux articles 6 (droit d'accès à la justice) et 8 (droit au respect de la vie privée et familiale) de la CEDH. La Cour a statué que l'article 8 de la CEDH inclut le droit à une protection effective des autorités étatiques contre les graves effets négatifs du changement climatique sur la qualité de vie, la santé et le bien-être. Les auditeurs ont identifié certaines critiques dans le processus de mise en œuvre du cadre réglementaire national, notamment l'échec des autorités suisses à quantifier les limites nationales d'émissions de gaz à effet de serre, ainsi que le non-respect par la Suisse de ses objectifs de réduction des émissions de gaz à effet de serre précédemment fixés. Tout en reconnaissant que les États bénéficient d'une large marge de pouvoir discrétionnaire dans le choix des moyens de poursuivre leurs objectifs climatiques, les États eux-mêmes disposent d'une marge de discrétion limitée quant à leur engagement à lutter contre le changement climatique (résultant de la nature et de la gravité de ce phénomène). Plus précisément, la Cour note que l'article 8 de la CEDH exige que les États adoptent et mettent effectivement en œuvre des mesures pour réduire les émissions de gaz à effet de serre dans le but d'atteindre en principe les objectifs fixés de réduction de la température au cours des trois prochaines décennies. Au contraire, la Cour a noté l'absence de mesures concrètes et appropriées dans le cadre national suisse pour la réalisation de ces objectifs, ce qui a entraîné une violation de l'article 8 de la CEDH.[16]

---

[16] Jugement de la Cour européenne des droits de l'homme, « Verein KlimaSeniorinnen Schweiz et autres c. Suisse [GC] - 53600/20, Jugement 9.4.2024 ».
Accessible à :
https://hudoc.echr.coe.int/eng/#{ %22itemid %22 :[ %22002-14304%22]}
Consulté le 4 février 2025.
En y regardant de plus près, dès 2023, l'organisation environnementale russe Ecodefense, accompagnée de 18 citoyens, avait fait appel devant la Cour européenne des droits de l'homme, arguant que les politiques climatiques de la Fédération de Russie nuisaient à leurs droits fondamentaux. Cette action a suivi le rejet de l'appel intérieur par la Cour suprême russe. Dans la procédure nationale, les requérants avaient soutenu que les mesures prises par la Russie pour réduire les émissions de gaz à effet de serre et lutter contre le changement climatique étaient manifestement insuffisantes et violaient les obligations positives découlant de l'article 2 (droit à la vie), de l'article 3 (interdiction de la torture), de l'article 8 (respect de la vie privée et familiale), de l'article 14 de la CEDH (interdiction de la discrimination) et de l'article 1 du Protocole n° 1 de la CEDH (protection de la protection des droits de l'homme). de la propriété). Selon les requérants,

Dans le même ordre d'idées, il convient de noter qu'en juillet 2025, après avoir épuisé les recours nationaux, l'organisation *Friends of the Earth Limited* et deux requérants individuels, Messieurs Kevin Joard et Doug Paulley, ont intenté une action devant la Cour européenne des droits de l'homme pour contester les politiques britanniques d'adaptation au changement climatique, alléguant qu'elles étaient incompatibles avec les obligations de l'État en matière de droits de l'homme. En se référant à la décision ci-dessus, les requérants soutiennent que le fait que le Royaume-Uni n'ait pas pris en compte les impacts du changement climatique – y compris les vagues de chaleur et l'érosion côtière – et/ou le manque de mesures de protection adéquates portent atteinte à leur droit à la vie, au respect de la vie privée et familiale ainsi qu'à la protection des biens (articles 2 et 8 CEDH).[17]

De nouveau, en août 2024, un groupe de pêcheurs, avec l'association Tsikini A.C. qui rassemble les habitants de l'État de Colima (Mexique), a intenté une action en justice contre diverses autorités, dont la Commission fédérale de l'électricité, dénonçant les dommages causés par la centrale thermoélectrique de Manzanillo, la deuxième plus grande du pays, alimentée au fioul et au gaz. Les requérants ont allégué une atteinte aux droits à un environnement sain et à une santé, ainsi qu'un non-respect des engagements climatiques du Mexique. Parmi les principaux points soulevés figurent le manque de transparence sur les polluants, les données sur les émissions et leurs impacts ; l'absence d'une évaluation des externalités ; l'insuffisance des mesures d'atténuation et le non-respect de la législation environnementale et climatique, avec une responsabilité conséquente de l'État. L'appel met également en lumière les répercussions structurelles sur le climat des opérations de la centrale, considérées comme irréconciliables avec la politique climatique nationale et avec les objectifs assumés par le gouvernement dans le cadre de l'Accord de Paris. En mars 2025, le tribunal de district a accordé la demande de précaution et ordonné aux autorités compétentes, dans le cadre de leurs fonctions respectives, de prendre des mesures pour protéger le droit à un environnement sain. En particulier, elle a ordonné : i) le suivi urgent du bassin naturel de la lagune de Cuyutlán et la vérification de l'efficacité des initiatives de protection de l'écosystème ; ii) le contrôle du respect de la centrale de Manzanillo avec les réglementations environnementales et les procédures de production d'électricité et de stockage du gaz combustible, afin d'éviter la contamination de l'eau et de l'air ; iii) en cas d'activités nuisibles, l'imposition de mesures

---

les politiques nationales ne prévoyaient pas d'objectifs de réduction des émissions suffisamment ambitieux pour garantir le respect des obligations du droit international, voir *Ecodefense & Others c. Russie* (Cours et tribunaux internationaux, Cour européenne des droits de l'homme).

[17] *Amis de la Terre et autres c. Royaume-Uni* (Cours et tribunaux internationaux, Cour européenne des droits de l'homme).

appropriées pour éviter la pollution et procéder à la dépollution de la lagune, y compris des interventions pour contrôler et limiter les polluants tant dans le stockage du gaz combustible que dans les phases de production ; (iv) garantir un accès clair, régulier et à jour à l'information sur les polluants et les impacts ; v) l'assurance d'une assistance médicale aux résidents présentant des problèmes de santé liés à la pollution générée par la centrale[18].

Tout aussi pertinente est la décision rendue le 30 janvier 2025 par la Cour européenne des droits de l'homme dans l'affaire Cannavacciuolo et autres c. Italie : la Cour européenne des droits de l'homme a en fait statué à l'unanimité que l'Italie a violé l'article 2 de la CEDH pour ne pas avoir suffisamment protégé le droit à la vie des habitants du soi-disant « Pays des Incendies » en ce qui concerne les pratiques généralisées de déversement, d'enterrement et de brûlure illégale de déchets par le crime organisé (dans la même zone, on observe également une augmentation de certains types de cancer et d'autres maladies). La Cour a reconnu l'existence d'un risque « suffisamment grave, réel et déterminable » pour la vie ainsi que « imminent », soulignant également le retard de l'intervention nationale et le manque de diligence dans la gestion de ce problème (également en ce qui concerne la prévention et la communication des risques pour les habitants locaux).

La Cour a donc indiqué à l'État italien, conformément à l'article 46 de la CEDH, les actions à prendre pour faire face à cette situation, nécessitant notamment : i) la mise en œuvre d'une stratégie mondiale qui prenne en compte toutes les mesures existantes et futures, à tous les niveaux de l'appareil d'État, pour lutter contre le phénomène de pollution (§§ 464-497) ; (ii) la création d'un mécanisme indépendant pour surveiller la mise en œuvre et l'efficacité des mesures adoptées (§ 499) ; iii) la mise en place d'une plateforme fournissant toutes les informations pertinentes concernant le problème du « Pays des Incendies » et les mesures adoptées ou prévues pour y remédier, à mettre à jour périodiquement (§ 500).[19]

Ces décisions renforcent l'obligation des États de fixer les objectifs nécessaires pour lutter contre le phénomène du changement climatique et ainsi d'introduire et de mettre en œuvre des mesures efficaces pour réduire les températures mondiales.

---

[18] *Fishing Communities c. le gouvernement mexicain* (Mexique, Cour de district).

[19] Jugement de la Cour européenne des droits de l'homme, « AFFAIRE CANNAVACCIUOLO ET AUTRES c. ITALIE ».
Accessible à :
https://hudoc.echr.coe.int/#{ %22documentcollectionid2%22 :[ %22GRANDCHAMBER %22, %22CHAMBER %22], %22itemid %22 :[ %22001-241395%22]}
Consulté le 4 février 2025.

## 26.4. Cadre réglementaire et sanctions

Du point de vue du contentieux, il est utile d'examiner les profils de responsabilité sous-jacents au cadre juridique de référence et aux sanctions associées. Comme déjà souligné ci-dessus, trois initiatives sont des pierres angulaires fondamentales pour la durabilité mondiale : le Pacte mondial des Nations Unies (2000), l'Agenda 2030 (2015) et l'Accord de Paris (2015). Le principal défi associé au Pacte mondial des Nations Unies et à l'Agenda 2030 réside dans leur caractère non contraignant. Alors qu'ils appellent les nations, les institutions financières et des économies entières à s'engager en faveur de la durabilité mondiale, l'absence d'obligations légales constitue un obstacle redoutable. Cela rend l'identification des profils de responsabilité juridique exceptionnellement difficile, voire totalement impossible.

En revanche, l'Accord de Paris est un traité international qui traite du changement climatique et est juridiquement contraignant pour les États qui l'ont signé. Cependant, il est à noter que, bien que l'accord fournisse un cadre juridique, il manque de mécanismes d'application robustes. Au cœur de l'accord se trouve l'obligation pour tous les membres de soumettre des engagements d'action tous les cinq ans afin de réduire leurs émissions de gaz à effet de serre. Ces engagements sont appelés « *contributions déterminées au niveau national* » (NDC). Bien que les pays soient tenus de soumettre de tels engagements, ils conservent leur autonomie sur le contenu des engagements et ont la discrétion de déterminer les spécificités de ce qu'ils s'engagent dans leurs CDN. La responsabilité formelle est également limitée : chaque pays est tenu de soumettre des rapports périodiques exposant ses actions, y compris les inventaires nationaux d'émissions et les progrès vers la réalisation de ses CDN, et la principale conséquence pour un membre qui n'atteint pas ses objectifs est une réunion avec un comité mondial.

Dans le contexte de l'UE, avec les directives 2014/95 (connues sous le nom *de Directive sur les rapports non financiers*, NFRD)[20] et 2017/828[21], il est possible d'identifier un profil de responsabilité potentiel au sein des réglementations nationales. En ce qui concerne le NFRD, il introduit un mécanisme *de conformité-explication*, qui n'entraîne pas de pénalités en cas de non-respect justifié de l'obligation de divulgation. Même si une institution ne divulgue pas les informations requises, la directive délègue à chaque État membre la tâche

[20] Directive 2014/95/UE du Parlement européen et du Conseil du 22 octobre 2014 modifiant la Directive 2013/34/UE concernant la divulgation d'informations non financières et sur la diversité par certaines grandes entreprises et groupes.

[21] Directive (UE) 2017/828 du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2017 modifiant la Directive 2007/36/CE concernant l'encouragement de l'engagement à long terme des actionnaires.

d'identifier les sanctions appropriées. En Italie, le décret législatif n° 254 du 30 décembre 2016, mettant en œuvre la directive en question – qui, en vertu de la loi n° 15 du 21 février 2025, s'applique à la date uniquement en ce qui concerne les violations des états non financiers relatifs aux exercices financiers débutés avant le 1er janvier 2024 –prévoit à l'article 8 que les administrateurs d'une entité d'intérêt public qui ne soumettent pas la déclaration non financière individuelle ou consolidée au Registre des sociétés dans le délai ou ne démettent pas une déclaration ne respectant pas les exigences, seront soumis à une amende administrative allant de vingt mille à cent mille euros (avec une réduction optionnelle d'un tiers si la soumission a lieu dans les trente jours précédant la délai). La sanction susmentionnée s'étend également à la personne chargée de l'audit légal des états financiers. Cette entité est en effet tenue de certifier, par le biais d'un rapport spécifique, la conformité des informations fournies aux dispositions du décret législatif susmentionné et le respect des principes spécifiés. En référence spécifique à l'organe de surveillance, la même sanction s'applique aux membres de cet organisme qui, en violation de leurs obligations de supervision et de rapport, ne rapportent pas à l'assemblée des actionnaires que l'état non financier individuel ou consolidé n'a pas été préparé conformément aux exigences prescrites. La même sanction, réduite de moitié, s'applique également aux administrateurs et membres de l'organe de surveillance qui ont certifié la conformité d'une déclaration non rédigée conformément aux dispositions. Enfin, les administrateurs et membres de l'organe de surveillance de l'entité d'intérêt public sont soumis à une amende administrative de cinquante mille à cent cinquante mille euros lorsque la déclaration contient des faits faux ou omet des informations [22]pertinentes.

En ce qui concerne la directive 2017/828, l'article 14b du chapitre II stipule expressément que les États membres sont responsables de définir les règles relatives aux mesures et sanctions applicables en cas de violation des dispositions nationales adoptées conformément à la directive. La directive a été transposée en droit italien par le décret législatif n° 49 du 10 mai 2019. L'article 4 de ce décret prévoit une série de sanctions financières, allant de cinq mille à cent cinquante mille euros, en cas de non-respect des dispositions d'application[23].

---

[22] Journal officiel, décret législatif n° 254 du 30 décembre 2016, mise en œuvre de la directive 2014/95/UE du Parlement européen et du Conseil du 22 octobre 2014 modifiant la directive 2013/34/UE concernant la divulgation d'informations non financières et sur la diversité par certaines grandes entreprises et groupes.

[23] Journal officiel, décret législatif n° 49 du 10 mai 2019, mise en œuvre de la directive 2017/828 du Parlement européen et du Conseil du 17 mai 2017 modifiant la directive 2007/36/CE concernant l'encouragement à l'engagement à long terme des actionnaires.

De même, le Règlement 2019/2088 [24] (connu sous le nom *de Règlement sur la divulgation de la finance durable*, SFDR), bien qu'applicable directement en tant que tel, ne prévoit pas de sanctions directes en cas de non-conformité. En revanche, la responsabilité de garantir le respect des exigences réglementaires par les participants aux marchés financiers et les conseillers financiers incombe aux pays membres individuels. Cette surveillance inclut à la fois des pouvoirs de supervision et d'enquête, comme prévu à l'article 14.

En vertu du Règlement 2019/2089[25], les États membres conservent l'autorité de déterminer les sanctions pertinentes. Cependant, le règlement est plus explicite en détaillant les types d'infractions nécessitant des sanctions administratives et de disqualification, comme indiqué à l'article 42. Cela inclut, sans s'y limiter, les violations liées au Chapitre 1, Titre I (gouvernance et contrôle par les administrateurs), Chapitre 2, Titre I (données d'entrée, méthodologie et signalement des violations), Chapitre 3, Titre I (Code de conduite), Titre IV (transparence et protection des consommateurs) et d'autres sections spécifiques. Conformément à l'art. 9 de la Loi européenne de délégation n° 163 du 25 octobre 2017 (qui applique le règlement européen 2016/1011, déjà mentionné au régime de sanction), la CONSOB a été désignée comme l'autorité habilitée à identifier les sanctions correspondantes. Par un amendement à la Loi consolidée sur l'intermédiation financière (TUF) (décret législatif n° 58 du 24 février 1998), art. 190 bis.1, qui énonce les sanctions administratives en cas de violation des dispositions du Règlement (UE) 2016/1011. En particulier, conformément à l'art. 190 bis.1, en cas de violation des dispositions des chapitres 1, 2 et 3 du Titre I par des personnes morales, une amende administrative de dix mille à un million d'euros est appliquée, ou jusqu'à dix pour cent du chiffre d'affaires annuel total si elle dépasse un million d'euros. Pour les personnes physiques, une amende administrative de cinq mille à cinq cent mille euros est appliquée. La sanction concernant les personnes physiques s'applique également à ceux qui exercent des fonctions administratives, managériales ou de supervision, ainsi qu'au personnel des [26]sociétés.

---

[24] Règlement (UE) 2019/2088 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2019 relatif aux divulgations liées à la durabilité dans le secteur des services financiers.

[25] Règlement (UE) 2019/2089 du Parlement européen et du Conseil du 27 novembre 2019 modifiant le Règlement (UE) 2016/1011 concernant les Normes de Transition Climatique de l'UE, les Normes Alignées sur l'UE avec Paris et les divulgations liées à la durabilité pour ces Références.

[26] Décret législatif n° 58 du 24 février 1998 : Texte consolidé des dispositions sur l'intermédiation financière, conformément aux articles 8 et 21 de la loi n° 520F du 6 février 1996

En revanche, le Règlement 2020/852 [27] (également connu sous le nom de « Règlement sur la taxonomie ») stipule également que les États membres seront responsables de définir les mesures et sanctions en cas de violations des articles 5, 6 et 7. Ces articles traitent de la transparence des investissements durables sur le plan environnemental, des produits financiers qui favorisent les caractéristiques environnementales et d'autres produits financiers. Les mesures et sanctions prévues doivent répondre aux critères d'efficacité, de proportionnalité et de dissuasion, tels qu'énoncés à l'article 22.

La directive 2022/2464 (également connue sous le nom de Directive sur la transparence des entreprises, CSRD)[28] a modifié plusieurs directives (notamment la directive 2004/109/CE, la directive 2006/43/CE et la directive 2013/34/UE), toutes prévoyant un système de sanctions. Plus précisément :

1. La directive 2004/109 a été transposée en Italie par le décret législatif n° 1 du 6 novembre 2007 ;
2. La directive 2006/43 a été transposée en Italie par le décret législatif n° 39 du 27 janvier 2010 ;
3. La directive 2013/34 a été transposée en Italie par le décret législatif n° 139 du 18 août 2015 ;
4. la CSRD a ensuite été mise en œuvre en Italie par le décret législatif n° 125 du 6 septembre 2024 et en vigueur depuis le 25 septembre 2024.

Les directives mentionnées aux points 1, 2 et 3 ci-dessus, aux articles 28, 30 et 51 respectivement, confèrent aux États membres le pouvoir de déterminer les sanctions à appliquer en cas de violation de la législation pertinente.

Le décret législatif n° 195 du 6 novembre 2007[29] a introduit des amendements à la TUF et étendu l'application de l'article 193. Ce dernier article prévoit des sanctions financières, allant de cinq mille à dix millions d'euros, ainsi que d'autres types de sanctions. En particulier, l'obligation de publier une déclaration publique indiquant la personne physique ou morale responsable de la violation et sa nature, lorsqu'elle est caractérisée par peu d'offense ou de dangerosité, a été introduite. Une ordonnance visant à éliminer les violations contestées peut également être émise. Cet ordre peut inclure des indications sur les mesures à prendre et le délai de conformité, et peut également être tenue

---

[27] Règlement (UE) 2020/852 du Parlement européen et du Conseil du 18 juin 2020 sur l'établissement d'un cadre facilitant l'investissement durable, et la modification du Règlement (UE) 2019/2088.

[28] Directive (UE) 2022/2464 du Parlement européen et du Conseil du 14 décembre 2022 modifiant le Règlement (UE) n° 537/2014, la Directive 2004/109/CE, la Directive 2006/43/CE et la Directive 2013/34/UE concernant la déclaration de durabilité des entreprises.

[29] Décret législatif n° 195 du 6 novembre 2007, « Mise en œuvre de la directive 2004/109/CE sur l'harmonisation des exigences de transparence concernant les informations sur les émetteurs dont les titres sont admis à la négociation sur un marché réglementé, et modifiant la Directive 2001/34/CE ».

de s'abstenir de répéter de telles infractions lorsqu'elles présentent peu d'offense ou de danger.

L'article 24 du décret législatif n° 39 du 27 janvier 2010[30] , tel que modifié par le décret législatif n° 125 du 6 septembre 2024 (qui a mis en œuvre la CSRD), prévoit que : *Le ministère de l'Économie et des Finances, lorsqu'il constate des irrégularités dans l'exécution de l'audit statutaire ou la certification de conformité aux rapports de durabilité, peut appliquer les sanctions suivantes :*

*a) un avertissement, exigeant que la personne physique ou morale responsable de la violation cesse ce comportement et s'abstienne de le répéter ;*

*b) une déclaration indiquant que le rapport de l'auditeur ou le rapport d'attestation ne répondent pas aux exigences fixées respectivement aux articles 14 et 14-bis ;*

*c) la censure, consistant en une déclaration publique de réprimande, indiquant la personne responsable et la nature de la violation ;*

*d) l'amende administrative de mille à cent cinquante mille euros ;*

*e) la suspension du registre, pour une durée ne dépassant pas trois ans, de la personne à qui sont imputables les irrégularités liées à la cession d'audit statutaire ;*

*f) la suspension de l'activité de certifier la conformité à la déclaration de durabilité, pour une période ne dépassant pas trois ans, de l'entité à laquelle les irrégularités sont imputables ;*

*g) la révocation d'un ou plusieurs mandats d'audit statutaires ou la certification de la déclaration de durabilité ;*

*h) l'interdiction pour l'auditeur statutaire ou le cabinet d'audit d'accepter de nouveaux mandats d'audit statutaire ou de témoigner de la conformité aux rapports de durabilité pour une période ne dépassant pas trois ans ;*

*i) l'annulation du registre de la personne à qui les irrégularités liées à la cession d'audit légal sont imputables.*

De plus, ce décret législatif (modifié en dernier moment par le décret législatif n° 125 du 6 septembre 2024) prévoyait à l'article 26 un système supplémentaire de sanctions que la CONSOB peut appliquer s'il constate la violation de certaines dispositions du décret lui-même. Plus précisément : « *Consob, lorsqu'il constate la violation des dispositions des articles 9, 9-bis, 10, 10-bis, 10-ter, 10-quarter, 10-quinquies, 11, 14 et 17 du présent décret, ainsi que des règles d'application qui y sont associées, et des articles 4, 5, 6, 8, 10, 11, 15, 17,*

[30] Décret législatif n° 39 du 27 janvier 2010, « Mise en œuvre de la directive 2006/43/CE, relative aux audits statutaires des comptes annuels et des comptes consolidés, modification des directives 78/660/CEE et 83/349/CEE, et abrogation de la directive 84/253/CEE ».

*18 et 26, paragraphe 8, du Règlement européen, peuvent s'appliquer les sanctions suivantes :*

- *a) une amende administrative allant de dix mille euros à cinq cent mille euros contre l'auditeur statutaire, l'auditeur indépendant et la personne responsable de l'engagement ; pour violation des interdictions mentionnées aux articles 17 de ce décret et aux articles 4 et 5 du Règlement européen, une amende administrative comprise entre cent mille et cinq cent mille euros sera appliquée ;*
- *b) la révocation d'un ou plusieurs mandats d'audit statutaires relatifs à des entités d'intérêt public ou à des entités soumises à un régime intermédiaire ;*
- *c) interdisant à l'auditeur statutaire ou au cabinet d'audit d'accepter de nouveaux mandats d'audit statutaire concernant des entités d'intérêt public ou des entités intermédiaires pour une période ne dépassant pas trois ans ;*
- *d) la suspension du registre, pour une période ne dépassant pas trois ans, de l'auditeur statutaire, de l'auditeur indépendant ou de la personne responsable de l'engagement à laquelle les irrégularités sont imputables ;*
- *e) la suppression du registre de l'auditeur statutaire, de l'auditeur indépendant ou de la personne responsable de l'engagement à laquelle les irrégularités sont imputables.*

*1-bis. Le Consob doit notifier le ministère de l'Économie et des Finances des mesures mentionnées au paragraphe 1, lettres d) et e) aux fins de leur inscription au Registre.*

*1-ter. Lorsque les violations mentionnées au paragraphe 1 sont caractérisées par un manque d'offensive ou de dangerosité, Consob, en alternative aux sanctions indiquées dans le même paragraphe, peut :*

- *a) publier une déclaration indiquant qui est responsable de la violation et sa nature ; o*
- *b) ordonner l'élimination des infractions alléguées, avec toute indication des mesures à prendre et du délai de conformité, et de s'abstenir de les répéter.*

*1-quart. Pour non-respect du terme établi de l'ordonnance mentionnée au paragraphe 1-ter, lettre b), Consob appliquera l'amende administrative prévue pour la violation initialement contestée, augmentée jusqu'à un tiers.*

*1-quinquies. Lorsque les irrégularités constatées ont conduit à la publication d'un rapport d'audit ne répondant pas aux exigences énoncées à l'article 14 du présent décret ou, le cas échéant, à l'article 10 du Règlement européen, la Consob, avec la mesure applicable à la sanction mentionnée au paragraphe 1,*

*déclare que le rapport d'audit ne respecte pas les exigences prévues à l'article 14 du présent décret ou, le cas échéant, par l'article 10 du Règlement européen.*

*1-sexy. Lorsque Consob constate la violation de l'article 18 de ce décret et des articles 7, 12, 13 et 14 du Règlement européen, elle peut imposer à l'auditeur statutaire ou à l'auditeur indépendant les sanctions mentionnées au paragraphe 1, lettre a), ainsi que aux paragraphes 1-ter et 1-trimestre.*

*1-septies. Sans préjudice de l'application des sanctions mentionnées au paragraphe 1, les Consob, pour non-respect des dispositions des articles 10-ter et 17 du présent décret, ainsi que des règles d'application associées, ainsi que des articles 4, 5, 8 et 26, alinéa 8, du Règlement européen, appliquent une amende administrative allant de dix mille à cinq cent mille euros aux membres des organes administratifs et de gestion des sociétés d'audit, lorsque le non-respect est une conséquence de la la violation de ses propres devoirs ou de ceux du corps auquel il appartient et une ou les deux conditions suivantes sont remplies :*

*a) Ce comportement a eu un impact significatif sur l'ensemble de l'organisation ou sur les profils de risque concernant l'indépendance et la qualité des auditeurs légaux des auditeurs indépendants ;*

*b) ce comportement a contribué au non-respect par la société des dispositions des articles 10-ter et 17 du présent décret, ainsi que des règles d'application associées, ainsi qu'aux articles 4, 5, 8 et 26, alinéa 8 du Règlement européen.*

*1-octies. En raison de la mesure applicable à la sanction, en raison de la gravité de la violation, la Consob peut appliquer la sanction administrative accessoire de la disqualification temporaire, pour une période ne dépassant pas trois ans, de l'exercice des fonctions au sein des cabinets d'audit.*

*1-novices. Lorsque Consob constate le non-respect des obligations prévues à l'article 14, paragraphe 6, par les organes administratifs d'une entité d'intérêt public ou d'une entité soumise à un régime intermédiaire, elle applique une amende administrative comprise entre dix mille et cinq cent mille euros aux membres de ces organes responsables des violations. Lorsque les violations sont particulièrement graves, la Consob peut interdire temporairement, pour une période ne dépassant pas trois ans, aux membres des organes administratifs et de gestion responsables des violations d'exercer des fonctions dans des entités d'intérêt public ou des entités soumises à un régime intermédiaire.*

*1-déçoit. Lorsque Consob constate l'absence ou l'adoption inadéquate d'un système de déclaration interne conformément à l'article 26-bis, elle peut appliquer la sanction mentionnée au paragraphe 1, lettre a) aux auditeurs indépendants. En cas de faible offensivité ou dangerosité, les paragraphes 1-ter et 1-quart s'appliquent.*

*2. Lorsque Consob constate la violation des articles 10 et 17 du présent décret, ainsi que des règles d'application pertinentes, ainsi que des articles 4 et 5 du Règlement européen, par des personnes autres que celles mentionnées aux paragraphes 1 et 1-sexies, une amende administrative allant de dix mille à cinq cent mille euros.*

*2-bis. Si la violation des dispositions des articles 10 et 17, ainsi que des règles d'application pertinentes, et des articles 4 et 5 du Règlement européen, est imputable aux actionnaires, membres de l'administration ou salariés de l'organisme d'audit inscrit au Registre, Consob peut adopter les mesures prévues au paragraphe 1 contre ces personnes. les lettres d) et e).*

*3. Le Consob ordonne la radiation du Registre de l'auditeur statutaire, de l'auditeur indépendant ou de la personne responsable de l'engagement lorsqu'il ne respecte pas les mesures indiquées au paragraphe 1, lettres c) et d), et doit communiquer la mesure au Ministère de l'Économie et des Finances, pour son inscription au Registre.*

*4. L'article 195 du TUF s'applique aux procédures de sanction mentionnées dans le présent article.*

*4-bis. Les articles 194-bis et 195-bis de TUF.Il reste du chapitre VIII du même décret législatif s'appliquent aux mesures mentionnées dans cet article, qui concernent spécifiquement les sanctions administratives et pénales, traitent des cas plus particuliers tels que les faussetés dans les rapports ou communications des personnes responsables de l'audit statutaire, la corruption des auditeurs, le contrôle entravé, la rémunération illégale et toute relation financière illégale avec la société auditée.*

L'article 44 du décret législatif n° 136 du 18 août 2015[31] établit alors que les intermédiaires soumis aux IFRS (normes internationales de reporting financier), en cas de violation des dispositions adoptées dans l'exercice des pouvoirs mentionnés à l'article 43, seront soumis à des amendes administratives allant de six mille à cent cinquante mille euros. En cas de non-respect de ces dispositions, ceux qui exercent des fonctions administratives, de gestion et de contrôle pour les intermédiaires IFRS, ainsi que le gestionnaire chargé de la préparation des rapports financiers de la société, seront soumis à des amendes

[31] Décret législatif n° 136 du 18 août 2015 : Mise en œuvre de la directive 2013/34/UE concernant les états financiers, états financiers consolidés et rapports connexes de certains types d'entreprises, modifiant la directive 2006/43/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant les directives 78/660/CEE et 83/349/CEE, concernant les comptes annuels et les comptes consolidés des banques et autres institutions financières, et la publication des documents comptables des succursales établies dans un État membre d'institutions de crédit et d'institutions financières ayant leur siège social hors de cet État membre, ainsi que l'abrogation et le remplacement du décret législatif n° 87 du 27 janvier 1992.

administratives allant de quatre mille à cent vingt mille euros en cas de violation de leurs devoirs ou des obligations de l'organisme auquel ils appartiennent.

Enfin, l'article 10 du décret législatif n° 125 du 6 septembre 2024[32] (qui, comme mentionné, a mis en œuvre la CSRD) a alors introduit un système spécial pour identifier les hypothèses de responsabilité et les sanctions respectives, prévoyant que :

a) La responsabilité de s'assurer que les informations requises conformément au décret lui-même sont fournies incombe aux administrateurs des sociétés tenues de s'y conformer, lesquels opèrent selon des critères de diligence et de professionnalisme. En plus des administrateurs, les organes de contrôle surveillent également le respect de ces dispositions et en rendent compte dans le rapport annuel à l'assemblée des actionnaires ;
b) Pour les deux années suivant l'entrée en vigueur du décret susmentionné, une amende administrative ne dépassant pas cent cinquante mille euros peut être appliquée aux personnes exerçant des fonctions administratives, de gestion ou de contrôle, ainsi qu'au personnel, si elles n'ont pas respecté les dispositions relatives à la présentation du rapport financier annuel (avec les rapports de durabilité correspondants) ;
c) pour les deux années suivant l'entrée en vigueur du décret susmentionné, une amende administrative ne dépassant pas cent cinquante mille euros peut être appliquée aux membres du Conseil des Auditeurs Statutaires, du Conseil de surveillance et du Comité de contrôle de la direction, s'ils n'ont pas respecté les dispositions relatives à la présentation du rapport financier annuel (avec la déclaration de durabilité correspondante) ;
d) Pour les deux années suivant l'entrée en vigueur du décret susmentionné, une amende administrative ne dépassant pas deux millions cinq cent mille euros peut être appliquée aux sociétés, entités ou associations qui n'ont pas respecté les dispositions relatives à la présentation du rapport financier annuel (avec la déclaration de durabilité correspondante) ;
e) là encore, pour les deux années suivant l'entrée en vigueur du décret susmentionné, en cas de violations commises par des cabinets d'audit et des auditeurs, les amendes administratives ne peuvent dépasser respectivement cent vingt-cinq mille euros et cinquante mille euros ;

[32] Décret législatif n° 125 du 6 septembre 2024 : Mise en œuvre de la directive 2022/2464/UE du Parlement européen et du Conseil du 14 décembre 2022 modifiant le Règlement 537/2014/UE, la Directive 2004/109/CE, la Directive 2006/43/CE et la Directive 2013/34/UE concernant la déclaration de durabilité des entreprises. (24G00145).

f) Si les infractions elles-mêmes se caractérisent par un manque d'offensivité ou de dangerosité, les sanctions administratives suivantes peuvent être appliquées : une déclaration publique indiquant la personne physique ou morale responsable de la violation et la nature de la violation lorsqu'elle est caractérisée par un manque d'offensivité ou de dangerosité et que la violation alléguée a cessé ; une ordonnance visant à éliminer les infractions alléguées, avec une indication possible des mesures à prendre et du délai de conformité, ainsi que de s'abstenir de les répéter, lorsque les infractions elles-mêmes sont caractérisées par peu d'offense ou de dangerosité ;

g) enfin, pour identifier la sanction à appliquer, le CONSOB prend en compte au moins une des circonstances suivantes : a) les procédures adoptées par l'organe administratif de l'entreprise pour la préparation des rapports de durabilité, également à la lumière de toute directive ou indication fournie par les autorités nationales et européennes relatives à la déclaration de durabilité ; b) la violation des obligations du décret législatif 125/2024 si elle concerne l'omission ou la communication d'informations par des entreprises incluses dans la chaîne de valeur qui ne sont pas sous le contrôle de la même société.

### 26.5. Écoulement et lavage social

Dans le contexte financier, le greenwashing se produit lorsque des actes sont exprimés ou accomplis qui ne reflètent pas de manière transparente et fidèle le profil de durabilité d'une institution. Cette entité peut être créatrice ou distributeuse de produits financiers, tels que des banques, des sociétés d'investissement ou des compagnies d'assurance. Ce phénomène peut affecter des produits financiers spécifiques tels que les actions, obligations, prêts ou assurances, ainsi que les services financiers tels que le conseil. Cette pratique peut être trompeuse pour les consommateurs, les investisseurs et les autres acteurs du marché.

Les entités pouvant pratiquer le greenwashing incluent : l'entité qui fait l'objet des réclamations ou qui est responsable du produit ; des entités qui fournissent des conseils ou des informations à ce sujet, ou des tiers tels que des agences certifiées de développement durable.

Selon le rapport préliminaire de l'*Autorité bancaire européenne*, des situations suspectes de greenwashing apparaissent en lien avec la durabilité des banques. Ces affaires incluent : (a) des réclamations qui prétendent contribuer à la réduction des émissions mondiales de dioxyde de carbone, tout en finançant des entreprises impliquées dans la construction de centrales au charbon ; (b) engagements publics visant à réduire les émissions de dioxyde de carbone liées

aux activités d'investissement et de financement, soutenus par des plans peu crédibles ; (c) le non-respect des banques de leur politique environnementale et sociale, ainsi que le financement conscient de projets ayant des impacts négatifs significatifs sur l'environnement et la société.

Du point de vue des produits ou services, le greenwashing peut se manifester, par exemple : (a) des situations dans lesquelles des informations inexactes sont fournies aux clients concernant les caractéristiques, objectifs, composition et effets « verts » des produits d'investissement ; (b) l'introduction d'un label d'investissement durable permettant d'investir dans les entreprises du secteur des combustibles fossiles sans réelle amélioration de leurs politiques d'investissement durable.

Le *lavage social* (ou *lavage woke*), similaire au phénomène plus répandu du *greenwashing*, se produit lorsqu'il existe un fossé entre l'engagement apparent envers les questions sociales et les actions réellement entreprises. Il désigne une approche artificielle adoptée par les entreprises pour renforcer leur réputation à travers des initiatives de responsabilité sociale qui, en réalité, s'avèrent inefficaces. Dans des situations plus graves, ces actions peuvent être perçues comme superficielles, visant principalement à obtenir un avantage économique plutôt qu'à générer des impacts sociaux significatifs. Cette pratique peut se manifester par le « *activisme de marque* » ou par des déclarations d'entreprise sur un large éventail de sujets sociaux (tels que la diversité, l'équité et les normes du travail, la justice ou les droits humains). Des exemples concrets de *pratiques de lavage social* incluent :

a) une chaîne d'épicerie bien connue au Royaume-Uni, qui a introduit un « sandwich LGBT » lors des célébrations du Mois de la Fierté, mais a évité de le commercialiser sur des marchés où les relations homosexuelles sont considérées comme illégales ;
b) un constructeur automobile bien connu, qui a lancé une campagne pendant le Super Bowl pour promouvoir l'égalité des sexes, malgré la présence limitée de femmes à des postes de direction et, à l'époque, l'absence de femmes au conseil d'administration[33].

Un exemple de *lavage social* peut également être identifié dans l'affaire, connue du grand public sous le nom de « *pandorogate* », associée, entre autres, à un influenceur italien bien connu, dont l'entreprise était sanctionnée par l'Autorité italienne de la concurrence, qui considérait que le message social associé à la promotion de la vente du gâteau de Noël était trompeur.

---

[33] The Guardian, « Woke-washing : comment les marques profitent des guerres culturelles » (2019). Accessible à :
https://www.theguardian.com/media/2019/may/23/woke-washing-brands-cashing-in-on-culture-wars-owen-jones
Consulté le 23 janvier 2024.

Les phénomènes de *greenwashing* et *de lavage social*, ainsi que les controverses possibles qui y sont associées, comportent une série de risques, à la fois financiers et non[34] financiers. Celles-ci incluent :

1. Risques réputationnels : ils peuvent découler de campagnes médiatiques et d'initiatives d'associations de consommateurs, ainsi que de rapports publics de plaintes de clients concernant le greenwashing. De plus, des litiges judiciaires peuvent être engagés en raison de pratiques présumées de greenwashing. Le risque réputationnel lié au greenwashing ou sa perception peut également augmenter d'autres risques, tels que les risques commerciaux, opérationnels, de marché et de liquidité, conduisant, par exemple, à des difficultés à attirer et fidéliser clients, employés, partenaires commerciaux et investisseurs ;
2. Risques opérationnels (y compris les pertes liées au litige et les risques de responsabilité), résultant, par exemple :
    a. des pertes résultant d'allégations liées à la vente inappropriée de produits présentés comme respectueux de l'environnement, mais qui ne respectent pas les normes requises pour ces produits ou ne correspondent pas au niveau déclaré de certification écologique ;
    b. des poursuites intentées contre des institutions soutenant que le soutien public à des initiatives liées à la protection de l'environnement pourrait constituer une hypothèse de *greenwashing* ;
    c. des litiges juridiques contre des institutions en raison d'un écart entre leurs politiques environnementales ou sociales internes et certaines des activités effectivement menées.
3. Risques stratégiques et commerciaux pouvant découler de :
    a. des baisses de profits ou une perte de confiance de la part des investisseurs ou des participants au marché interbancaire ;
    b. Perte de revenus due à des comportements non conformes et à des amendes.
4. Risques de liquidité et de financement, apparents dans des circonstances telles que :
    a. un accès limité au financement du marché ou des conditions d'accès moins favorables, motivées par des dommages à la

[34] Autorité bancaire européenne, « Rapport d'avancement de l'EBA sur le suivi et la supervision du greenwashing » (2023).
Accessible à :
https://www.eba.europa.eu/sites/default/files/document_library/Publications/Reports/2023/1055934/EBA%20progress%20report%20on%20greewnwashing.pdf
Consulté le 23 janvier 2024.

réputation pouvant entraîner le retrait du soutien financier fourni à l'institution par les investisseurs (institutionnels, corporatifs, gouvernementaux ou détaillants) ;

b. Capacité réduite à émettre des obligations vertes en raison d'un manque de confiance résultant d'un préjudice à la réputation.

2. Les risques de crédit, avec une altération de la capacité à respecter les engagements pris et un affaiblissement de la solidité du crédit.
3. Risques de marché, qui peuvent découler de : pertes dues à une baisse de la valeur marchande des instruments financiers identifiés comme « verts », s'ils perdent leur considération environnementale positive ou d'une augmentation de la variabilité du prix de marché des instruments eux-mêmes.

Le greenwashing pourrait représenter un risque pour l'intégrité financière globale du marché. Une situation « *Minsky* » pourrait survenir, où les instruments financiers verts, dans leur ensemble ou en grande partie, ne seraient plus perçus comme tels, affectant négativement la crédibilité des marchés financiers durables et entraînant une réévaluation généralisée ainsi qu'une diminution de la liquidité. Cela pourrait alors représenter un risque pour l'ensemble du système financier, par exemple par la liquidation massive des obligations vertes.

De plus, on pourrait soutenir qu'en raison de l'évaluation trop positive des délais de transition, des indicateurs et des objectifs déclarés par les entités, le greenwashing a des effets néfastes en raison de l'impossibilité d'évaluer précisément les risques d'un produit. Cela pourrait entraîner une sous-estimation du risque de transition, augmentant le risque d'une transition climatique désordonnée et, en fin de compte, sapant la résilience des institutions financières.

## 26.6. Profils de responsabilité

Le résultat final est que, en raison de facteurs ESG et de cas de *greenwashing*, plusieurs réclamations peuvent survenir. Par conséquent, cette section abordera les bases juridiques sur lesquelles de telles réclamations peuvent être portées devant les tribunaux.

## 26.7. Responsabilité précontractuelle et directives des organismes de régulation italiens

L'origine de la responsabilité précontractuelle, également appelée *culpa in contrahendo*, peut être identifiée dans deux articles du Code civil, à savoir l'article 1337 et l'article 1338. Une partie de la jurisprudence interprète la responsabilité per *culpa in contrahendo* comme une forme de responsabilité non contractuelle, liée à la violation des règles de conduite lors de la phase de

formation du contrat (Cass. S.U. 9645/2001 ; Cass. 9157/1995). La jurisprudence ultérieure interprète cependant cette forme de responsabilité dans le contexte de la responsabilité contractuelle. En particulier, il est fait mention de la responsabilité découlant du soi-disant « contact social qualifié », entendu comme un événement susceptible de générer des obligations (article 1173 du Code civil italien), dont découlent des devoirs réciproques de bonne foi, de protection et d'information, conformément aux articles 1175 et 1375 du Code civil italien (Cass. 25644/2017 ; Cass. 14188/2016; Cass. 27648/2011). Selon l'interprétation la plus récente de la jurisprudence, « *la responsabilité pour les dommages causés par une partie à une autre, en ce qui découle de la violation de devoirs spécifiques (bonne foi, protection, information) avant ceux pouvant découler du contrat, s'il est conclu, et non selon le principe générique de neminem laedere, doit nécessairement être qualifiée de responsabilité contractuelle* " (Cass. 14188/2016). Bien que cette interprétation divergente puisse avoir des impacts significatifs, par exemple en termes d'exigences légales, l'accent principal dans ce contexte porte sur les situations spécifiques d'où une telle responsabilité en lien avec les facteurs ESG peut découler. Dans ce contexte, la possible violation des obligations de bonne foi lors des négociations et de la formation du contrat, ainsi que les obligations connexes de communication et d'information, semblent prendre une importance accrue. Un exemple concret pourrait être la situation dans laquelle les informations ne sont pas fournies suffisamment concernant l'instrument financier ESG dans lequel l'on souhaite investir, surtout si cet instrument relève des définitions établies par le Règlement sur la taxonomie. De plus, conformément à l'article 94 du TUF, les investisseurs ont la possibilité de réclamer des dommages-intérêts à l'émetteur d'un produit financier si le prospectus contient des informations fausses ou trompeuses concernant le produit lui-même. Cette disposition réglementaire pourrait donc être invoquée dans le contexte des pratiques *de greenwashing* pour faire des réclamations en dommages et intérêts en présence de préjugés causés par des déclarations trompeuses sur les caractéristiques « écologiques » ou écologiques d'un *produit de financement à impact*.

Cela inclut les informations qui doivent nécessairement être fournies aux investisseurs décidant d'investir dans un fonds d'investissement ESG conformément aux très récentes directives de l'*Autorité européenne des valeurs mobilières et* des marchés (ESMA) sur l'utilisation de termes environnementaux, sociaux, de gouvernance ou liés à la durabilité au nom de fonds. L'ESMA a précisé que, pour utiliser la terminologie ESG dans la dénomination des fonds – ou la terminologie liée à la durabilité – un seuil minimum de 80 % des investissements du fonds doit être utilisé pour répondre à des caractéristiques environnementales ou sociales ou à atteindre des objectifs d'investissement

durable[35]. Eh bien, tant la CONSOB (avec avis du 29 octobre 2024[36]) que la Banque d'Italie (avec la note n° 43 du 30 octobre 2024[37]) ont informé l'ESMA, pour le profil de leurs compétences respectives, qu'ils entendent se conformer aux Directives susmentionnées. Ces Lignes directrices, en particulier, devront être examinées en vigueur à partir du 21 novembre 2024 pour les fonds établis à partir de cette date et à partir du 21 mai 2025 pour les fonds déjà existants au 21 novembre 2024 (fonds auxquels les fonds disposent en fait d'une période transitoire de six mois pour s'y conformer). Ce qui est pertinent dans le cas concret, c'est que tous les opérateurs impliqués dans le secteur sont tenus (même s'ils ne sont pas formellement obligés, de pouvoir choisir des méthodes alternatives si elles sont suffisamment justifiées et tout aussi valides) à la fois de faire preuve d'une plus grande prudence dans l'utilisation de la terminologie ESG au nom d'un fonds et de fournir aux investisseurs des informations qui reflètent réellement les caractéristiques « vertes » d'un fonds. En fait, si des informations sont fournies de manière floue ou trompeuse, cela pourrait donner lieu à des réclamations d'indemnisation de la part des investisseurs pour ne pas avoir été suffisamment garantis des impacts négatifs des produits prétendument « verts » achetés.

### 26.8. Responsabilité contractuelle : l'utilisation de la définition de « neutre climatique » dans le secteur immobilier et les accords ESG spécifiques inclus dans le texte des contrats

La règle clé de ce type de responsabilité est l'article 1218 du Code civil, selon lequel « *le débiteur qui n'exécute pas exactement l'exécution due est tenu de verser une indemnisation pour dommages-intérêts, s'il ne prouve pas que la non-exécution ou le retard a été causé par l'impossibilité d'exécution résultant d'une cause qui ne lui est pas imputable.* » Une telle responsabilité peut être invoquée, par exemple, si une déclaration ou une déclaration incluse dans un

---

[35] ESMA34-1592494965-657

[36] Avis Consob du 29 octobre 2024 : Avis concernant les directives émises par l'ESMA concernant l'utilisation de termes environnementaux, sociaux et de gouvernance ou liés à la durabilité dans les noms de fonds.
Accessible à :
https://www.consob.it/web/area-pubblica/-/avviso-consob-del-29-ottobre-2024
Consulté le 5 février 2025.

[37] Note n° 43 du 30 octobre 2024 : Lignes directrices de l'Autorité européenne des marchés et valeurs mobilières (ESMA) sur l'utilisation de termes environnementaux, sociaux et de gouvernance ou liés à la durabilité dans les noms de fonds (ESMA34-1592494965-657).
Accessible à :
https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/normativa/orientamenti-vigilanza/elenco-esa/note/Nota-43-del-30-ottobre-2024.pdf
Consulté le 5 février 2025.

contrat s'avère fausse ou fausse. Dans ce contexte, l'investisseur aurait la charge de prouver l'existence du contrat (contenant les affirmations fausses) et les dommages subis. Une situation similaire pourrait se produire, notamment dans le secteur immobilier, compte tenu de l'augmentation récente des opérations de rénovation écologique des propriétés existantes. Dans ce cas, des contrats de financement ou d'hypothèque liés à des biens certifiés ESG pourraient être stipulés, mais comporter en même temps des risques de responsabilité contractuelle si les promesses « vertes » liées à ces investissements ne sont pas respectées. Cela pourrait entraîner un non-respect de l'obligation contractuelle en raison de l'échec à atteindre l'objectif d'investissement souhaité.

Dans ce contexte, la récente décision rendue par la Cour fédérale de justice allemande concernant la légitimité des réclamations concernant les avantages environnementaux utilisées de manière générique pour les produits d'investissement est insérée. Dans le présent cas, le défendeur avait fait la publicité de la production de gummies en les qualifiant de « neutres en climat » auprès du grand public. Cependant, cela s'est avéré ne pas être tout à fait la réalité, car le mécanisme de production lui-même n'était pas entièrement « neutre en climat » mais prévoyait que, pour compenser les émissions de CO2, l'entreprise soutiendrait des projets de protection contre les impacts négatifs du changement climatique via une société externe (ce qui n'était cependant pas clairement indiqué sur le produit, mais cela ne pouvait être connu qu'en encadrant un code QR fixé au produit lui-même). Au-delà des circonstances spécifiques du cas, la Cour fédérale de justice allemande a pour la première fois précisé que des exigences strictes et spécifiques doivent être imposées aux informations explicatives d'un [38]produit.

Il est évident que ce type de jugements souligne l'importance de déclarations claires, transparentes et éclairées et crée un précédent sur la qualité des informations à fournir. En traduisant tout cela dans le secteur immobilier, l'augmentation des bâtiments dits « zéro émission » (ou ceux construits de manière à être neutres en climat) nécessite une attention accrue dans la rédaction des contrats, afin de s'assurer qu'ils décrivent clairement et de manière compréhensible toutes les caractéristiques énergétiques associées et que, Par-dessus tout, ils ne fixent pas d'objectifs d'efficacité énergétique plus ambitieux que ceux qui peuvent réellement être atteints. Cela est également

---

[38] Bundesgerichtshof, Bundesgerichtshof entscheidet zur Zulässigkeit von Werbung mit dem Begriff « klimaneutral ».
Accessible à :
https://www.bundesgerichtshof.de/SharedDocs/Pressemitteilungen/DE/2024/2024138.html;jsessionid=4C9B0DD971CD7C90BE963C10CE264915.internet012?nn=10690868
Consulté le 5 février 2025.

particulièrement pertinent à la lumière de l'approbation récente de la directive sur la performance énergétique des bâtiments (Directive 2024/1275, la directive dite « Maisons vertes »[39]), qui a fixé de nouveaux objectifs pour améliorer la performance énergétique des bâtiments et réduire les émissions de gaz à effet de serre provenant des bâtiments au sein de l'Union européenne.

Considérons à nouveau, dans le contexte du facteur « S » (*social*), les contrats de travail conclus avec des entreprises qui, en plus de porter une attention particulière aux questions de genre, utilisent des pratiques désavantageuses sur le lieu de travail. À titre d'exemple, le tribunal de Bologne, le 31 décembre 2020, s'est prononcé sur cette affaire à la suite d'un appel contre une entreprise de livraison de nourriture bien connue. Dans ce cas, il y avait une situation où les droits individuels, en particulier le droit de grève, n'étaient pas respectés par l'algorithme utilisé par l'employeur pour la répartition du travail entre les usagers. Une situation similaire pourrait également survenir en cas de non-respect des droits de l'homme, relèvant ainsi du champ d'application « S » de ces facteurs.

La déclaration environnementale des états financiers et des documents financiers des entreprises peut également générer des risques juridiques potentiels. Un exemple concret est la possibilité que les actionnaires d'une société décident d'engager une action en justice pour réclamer une indemnisation résultant d'irrégularités ou d'omissions dans les informations fournies dans le « Document non financier », qui joue le rôle de « Rapport de durabilité ». Ce document reflète la performance environnementale et sociale de l'entreprise et est obligatoire pour certaines grandes entreprises conformément au décret législatif 254/16, qui applique la directive européenne 2014/95 sur la divulgation d'informations non financières, ainsi qu'à la lumière des dispositions du décret législatif 125/2024.

En partant d'un angle différent, et en tirant parti du principe général d'autonomie de négociation inscrit dans l'art. 1322 du Code civil italien, la possibilité pour les parties d'inclure des clauses ESG dans les contrats doit être reconnue. Ce sont des accords par lesquels les parties, mutuellement ou unilatéralement, s'engagent à respecter des normes éthiques et/ou de durabilité dans l'exercice de leur activité ou à adopter des comportements positifs favorisant ces valeurs lors de la mise en œuvre de la relation.

Ce type de clause est, par nature, dynamique et s'adapte de temps à autre aux objectifs et caractéristiques des différents secteurs économiques concernés. Par exemple, les contrats de fourniture à long terme contiennent souvent des dispositions exigeant que le fournisseur adopte des systèmes de gestion

[39] Directive (UE) 2024/1275 du Parlement européen et du Conseil du 24 avril 2024 sur la performance énergétique des bâtiments.

environnementale certifiés, respecte des paramètres stricts en matière de droits humains et de conditions de travail décentes, ainsi que soit soumis à des contrôles et audits par la part de la contrepartie. Ces obligations peuvent être surveillées par la qualification du non-respect comme un non-respect grave, pouvant justifier la résiliation pour non-conformité conformément à l'art. 1453 du Code civil italien, sans préjudice des droits à une indemnisation pour d'autres dommages.

Des besoins similaires apparaissent dans d'autres domaines contractuels, comme les contrats de service, notamment lorsqu'ils ont une durée pluriannuelle et concernent des activités ayant un impact environnemental ou social significatif. Dans de tels contextes, l'inclusion de clauses ESG qui obligent l'entrepreneur à se conformer à des normes spécifiques de durabilité environnementale et de responsabilité sociale est de plus en plus répandue – et appropriée. Les engagements peuvent aller, entre autres profils, de l'utilisation de matériaux à faible impact environnemental à la préférence pour des sous-traitants et fournisseurs certifiés selon les normes ESG reconnues, de la traçabilité des flux d'élimination à la promotion de l'égalité des sexes et de l'inclusion dans les politiques de personnel. Conformément à ces objectifs, les clauses prévoient normalement un *système d'audit*, l'obligation de signaler les infractions et un délai pour leur suppression ; la légitimité pour le client de résilier le contrat anticipément en cas de non-respect dans le temps, avec la possibilité conséquente de faire des réclamations pour dommages-intérêts.

Il existe également des accords fréquents qui introduisent des obligations de déclaration périodiques, telles que l'envoi de rapports sur la consommation d'énergie, les émissions liées au changement climatique ou des indicateurs sociaux (par exemple, les écarts salariaux entre les sexes et les taux d'accidents). Il existe également des clauses de « code de conduite » de la chaîne d'approvisionnement qui obligent le fournisseur à étendre les mêmes normes ESG aux sous-traitants, ce qui entraîne un effet en cascade sur toute la chaîne d'approvisionnement. Quant aux recours, la prévision de sanctions conformément à l'article 1382 du Code civil italien est courante, paramétrée en fonction de la gravité de la violation de certains indicateurs ESG, qui doivent être formulés de manière claire, mesurable et objectivement vérifiable, également selon l'évaluation de l'adéquation de la peine.

## 26.9. Responsabilité non contractuelle : le nouveau régime de responsabilité civile introduit par la CSDDD

La responsabilité non contractuelle découle d'un comportement illégal survenant dans des relations entre deux entités ou plus qui n'étaient pas auparavant liées par un accord contractuel. La règle fondamentale est l'article

2043 du Code civil, selon lequel « *Tout acte intentionnel ou négligent, qui cause un préjudice injuste à autrui, oblige la personne ayant commis l'acte à indemniser les préjudices.*« Ce type de responsabilité est particulièrement pertinent pour deux aspects (interconnectés) différents : l'attribution des externalités négatives et la gestion des ressources naturelles.

Les externalités sont les conséquences d'activités qui affectent des tiers sans être reflétées dans les prix du marché. Les externalités peuvent être catégorisées en : négatives (lorsque les coûts totaux dépassent les coûts privés) et positives (lorsque les coûts totaux sont inférieurs aux coûts privés). Les externalités négatives surviennent lorsque la personne causant des impacts nocifs n'intériorise pas le coût des dommages infligés à la partie lésée, c'est-à-dire ne compense pas économiquement les dommages subis (pensez aux habitants d'un territoire donné qui, pour une raison ou une autre, souffrent d'un certain type de pollution de l'air). Dans ce cas, il est donc clair que l'entité émettrice ne supporte pas tous les coûts, qui seront inévitablement supportés par les particuliers. Sans aucun doute, l'analyse et l'intégration des critères ESG dans un portefeuille permettent de prédire les impacts négatifs afin d'atténuer les risques à l'avance et d'absorber les coûts qui seront ensuite évalués en temps voulu.

Cependant, toutes les entreprises n'adoptent pas une stratégie à long terme pour absorber les externalités produites. Même aujourd'hui, il existe des situations où des externalités négatives, liées à des facteurs environnementaux, sociaux ou de gouvernance, sont supportées par les individus. Dans ces circonstances, en l'absence de relation contractuelle et en présence des éléments subjectifs requis par la loi ainsi que des préjudices subis, il est possible d'invoquer l'article 2043 pour engager une action en dommages-intérêts. Un exemple traditionnel d'externalité environnementale négative est une usine polluant une rivière, dégradant ainsi la qualité de l'eau utilisée par les populations en aval et causant des dommages à cet écosystème.

Quelques exemples dans ce contexte incluent : l'amende de cent quarante mille livres imposée à une entreprise britannique, infligée à la suite d'une procédure initiée par l'agence gouvernementale britannique Environment [40]Agency ; le procès intenté par l'État de New York contre le fabricant d'une boisson gazeuse bien connue pour la pollution d'une rivière[41] ; l'accord conclu

---

[40] The Guardian, « Amende de tribunal de 140 000 £ à Weetabix pour avoir pollué la rivière près de l'usine » (2019). Accessible à :
https://www.theguardian.com/environment/2019/nov/22/court-fines-weetabix-polluting-river-ise-close-factory-northamptonshire
Consulté le 24 janvier 2024.

[41]Industrie alimentaire, « PepsiCo poursuivie à cause de la pollution fluviale » (2023).
Accessible à :

entre des résidents du Texas (en tant que plaignants) et un fabricant de produits chimiques, qui a accepté de verser 50 millions de dollars pour régler un procès dans lequel un juge a statué que l'entreprise avait déversé illégalement des milliards de granulés plastiques et d'autres polluants dans la baie de Lavaca ; et Autres cours d'eau[42].

La question de l'épuisement des ressources se concentre sur la possibilité que l'intégration des facteurs ESG offre pour préserver ces ressources, permettant aux entreprises de mener leurs activités avec un impact climatique réduit. En revanche, les entreprises qui négligent la prise en compte des facteurs ESG ou le font de manière insuffisante par rapport à leurs émissions réelles courent un risque élevé de faire face à des charges de responsabilité non contractuelles pour leurs actions à long terme. En somme, l'attention ou la négligence des facteurs ESG pourrait devenir un élément crucial dans l'évaluation du comportement des entreprises et de ses implications sur les ressources environnementales (pour toutes les hypothèses déjà mentionnées ci-dessus).

Pour en témoigner, il convient de noter que la directive européenne 2024/1760 – concernant l'obligation de diligence raisonnable des entreprises à des fins de durabilité (la CSDDD)[43] – a introduit à l'article 29 un régime général de « *responsabilité civile des sociétés et droit à une indemnisation complète* » (c'est-à-dire le régime mentionné ci-dessus auquel les États-Unis s'opposent fermement), en vertu duquel les sociétés peuvent être tenues responsables des dommages causés par le non-respect des obligations de diligence raisonnable imposées par la directive et, en cas de violation de la directive, toute personne physique ou morale aura droit à une indemnisation complète pour les dommages conformément aux dispositions nationales pertinentes. Cependant, il est tout aussi vrai que les conditions nécessaires à l'intégration d'une telle responsabilité semblent plutôt restrictives, en raison d'éléments tels que (i) la référence aux dommages qui affectent directement les individus (comme pour exclure strictement les dommages environnementaux) ; (ii) la nécessité de non-

---

https://www.foodmanufacturing.com/packaging/news/22879513/pepsico-sued-over-river-pollution
Consulté le 24 janvier 2024.

[42]The Texas Tribune, « Entreprise de plastique sur le point de verser un règlement de 50 millions de dollars dans le cadre d'un procès contre la pollution de l'eau intenté par des résidents du Texas » (2019).
Accessible à :
https://www.texastribune.org/2019/10/15/formosa-plastics-pay-50-million-texas-clean-water-act-lawsuit/
Consulté le 24 janvier 2024.

[43] Directive (UE) 2024/1760 du Parlement européen et du Conseil du 13 juin 2024 sur la diligence raisonnable et modification de la durabilité des entreprises et modification de la Directive (UE) 2019/1937 et du Règlement (UE) 2023/2859.

respect négligent ou malveillant en lien avec l'obligation de prévenir ou de bloquer tout impact négatif ; (iii) la présence d'un lien étiologique entre la violation spécifique et le dommage subi par l'individu (ce lien, cependant, est normativement exclu si le dommage a été causé exclusivement par les partenaires commerciaux). La charge de la preuve incombe entièrement au demandeur, qui est donc confronté à un défi important pour défendre concrètement ses demandes de dommages-intérêts.

Cela n'enlève rien au fait que la mise en place d'un tel mécanisme de responsabilité civile met encore plus l'accent sur le rôle joué par les entreprises dans la vérification de la *chaîne d'approvisionnement*, et sur la nécessité pour elles de prendre en compte les impacts négatifs de leurs activités, afin de prévenir ou d'atténuer le risque de futures réclamations.

Une décision récente des Sections Unies de la Cour de cassation, ordonnance n° 13085/2024, représente un cas concret de la manière dont la jurisprudence italienne attribue la pertinence juridique aux obligations de durabilité et aux effets non contractuels des activités commerciales. Dans cette affaire (connue du grand public sous le nom de « *Cause Juste* »), Greenpeace Italie, ReCommon et certains citoyens ont engagé des mesures contre ENI, le ministère de l'Économie et des Finances et Cassa Depositi e Prestiti S.p.A., contestant que leur comportement était contraire aux engagements climatiques internationaux et impliquait une responsabilité pour les dommages environnementaux liés au changement climatique. Appelés à statuer sur l'objection de manque de compétence des tribunaux ordinaires soulevée par les défendeurs, les Sections Unies ont précisé que le litige relève de la compétence des tribunaux ordinaires, puisqu'il s'agit d'une demande de dommages-intérêts fondée sur une responsabilité civile non contractuelle et non d'une question impliquant un examen d'actes d'orientation politique de l'État. Ils ont également reconnu que les plaignants peuvent réclamer une indemnisation pour les dommages environnementaux, à condition de démontrer que les activités économiques contestées affectent négativement les droits subjectifs protégés par la loi. La décision souligne que la responsabilité pour dommages environnementaux peut être établie même en l'absence de relation contractuelle entre les parties, élargissant ainsi le champ d'application de la responsabilité civile en matière ESG. Compte tenu de ces principes, l'objection de manque de compétence fut donc rejetée et la procédure fut donc renvoyée devant le tribunal de Rome, initialement saisi.

## 26.10. Hypothèse de contentieux pour les phénomènes de greenwashing et de socialwashing

En 2021, le tribunal de Gorizia a pris une mesure de précaution (qui a ensuite été révoquée dans la plainte, bien que pour des raisons non liées au fond du litige) contre une entreprise textile du Nord-Est, l'obligeant à cesser de commercialiser certains produits en microfibre, présentés de manière trompeuse, indiquant une recyclabilité de 100 % et un impact sur les émissions de CO2 réduit de 80 %. Dans l'affaire présente, la Cour de première instance avait statué que « *La base juridique de la protection des consommateurs doit être retracée jusqu'à l'époque du traité établissant la CEE ..... l'Union contribue à protéger la santé, la sécurité et les intérêts économiques des consommateurs et à promouvoir leur droit à l'information, à l'éducation et à l'organisation afin de protéger leurs intérêts ». Puis il est question d'art. 12 TFUE, selon lequel l'Union, en définissant et en mettant en œuvre d'autres politiques ou activités, doit toujours prendre en compte les exigences relatives à la protection des consommateurs ; et l'art. 38 de la Charte des droits fondamentaux de l'Union européenne, qui réaffirme la protection des consommateurs accordée par l'UE, stipulant que le plus haut niveau de protection des individus doit toujours être garanti dans les politiques européennes. En 2007, en application de l'article 14 de la directive supervalente 2005/29/CE, modifiant la directive 84/450/CE sur la publicité trompeuse, le décret législatif 145/07 a été adopté qui, tout en laissant la définition de publicité trompeuse inchangée dans le fond, a introduit des innovations significatives, telles que la possibilité pour l'Autorité de la concurrence d'agir de droit contre la publicité comparative trompeuse et illicite ; la possibilité pour la mauvaise société de s'engager à résoudre la contrefaçon, en cessant de diffuser ou de modifier une publicité trompeuse ; ainsi que l'application de pénalités financières plus élevées ». Il est également dit que « ce n'est pas en accord avec un besoin de protection efficace de l'environnement que les revendications environnementales deviennent des expressions d'usage courant, dépourvues de sens concret pour caractériser et différencier les produits. Plus généralement, la jurisprudence autodisciplinaire (décisions du jury et injonctions finales du Comité de contrôle) a mis en lumière que la publicité environnementale peut faire référence, implicitement ou explicitement : à la relation entre produit et environnement ; la promotion d'un mode de vie écologique ; à la présentation d'une image d'entreprise caractérisée par un engagement environnemental. Et cela, par l'utilisation d'affirmations environnementales « vertes » qui doivent être claires, véridiques, exactes et non trompeuses, fondées sur des données scientifiques présentées de manière compréhensible ».* Il est également indiqué que *« Dans le présent cas, les messages publicitaires dénoncés par le demandeur sont certainement très*

*génériques dans certains cas – un choix naturel et respectueux de l'environnement, la première et unique microfibre garantissant l'éco-durabilité tout au long du cycle de production, la microfibre écologique – et créent certainement une image verte de l'entreprise auprès du consommateur sans réellement rendre compte des politiques de l'entreprise qui permettent une plus grande le respect de l'environnement et la réduction effective de l'impact que la production et la commercialisation d'un tissu dérivé de l'huile peuvent avoir de manière positive sur l'environnement et son* respect ».[44]

De plus, la divulgation d'informations trompeuses ou inexactes peut entraîner une responsabilité au titre du Code de la consommation (décret législatif n° 206 du 6 septembre 2005), qui applique la directive CEE 2005/29. Cette législation réglemente les pratiques commerciales déluses et trompeuses envers les consommateurs dans le contexte de la publicité et du marketing de produits. De telles déclarations fallacieuses sont également soumises aux dispositions législatives interdisant la concurrence déloyale (article 2598, paragraphe III du Code civil).

Au cours de 2024, plusieurs procédures concernant les pratiques de greenwashing ont été engagées, les suivantes étant considérées comme les plus pertinentes :

a. Le 30 avril 2024, la Commission européenne et le Réseau européen de protection des consommateurs ont annoncé des actions coordonnées contre les pratiques de greenwashing de 20 compagnies aériennes européennes, qui auraient mené des pratiques commerciales [45]trompeuses. Pour rester sur le sujet, dès le 20 mars 2024, le tribunal de district d'Amsterdam avait déclaré que quinze des déclarations *vertes* faites par une compagnie aérienne danoise étaient trompeuses et avait donc ordonné à la société elle-même d'éviter de telles déclarations à l'avenir, de faire des déclarations correctives et de publier des avertissements sur son site web et sur les billets d'avion déjà [46]achetés ;

---

[44] Ordonnance de précaution du 25 novembre 2021, Cour de Gorizia

[45] Commission européenne, « la Commission et les autorités nationales de protection des consommateurs lancent des mesures contre 20 compagnies aériennes pour pratiques trompeuses de greenwashing ».
Accessible à :
https://ec.europa.eu/commission/presscorner/api/files/document/print/en/ip_24_2322/IP_24_2322_EN.pdf
Consulté le 6 février 2025.

[46] Cour fédérale d'Amsterdam, décision du 20 mars 2024 disponible sur :
https://uitspraken.rechtspraak.nl/details?id=ECLI:NL:RBAMS:2024:1512
Consulté le 6 février 2025.

b) en Afrique du Sud, en juin 2024, l'association *Fossil Free South* Africa a déposé la première plainte pour *greenwashing* contre une célèbre compagnie pétrolière française, contestant une campagne publicitaire menée en collaboration avec l'Agence de protection des parcs nationaux (SANParks) dans laquelle elle offrait des prix à ceux qui sponsorisaient ces parcs, en référence à la compagnie pétrolière elle-même. La plainte contestait *cette publicité dans son intégralité*, qui affirmait que le peuple sud-africain avait la possibilité d'apprécier le patrimoine naturel de son pays grâce à une telle [47]coopération ;

c) Le 24 juillet 2024, l'organisation environnementale Stand.earth a intenté une action en justice auprès de l'Autorité générale française pour la concurrence et la protection des consommateurs contre le fournisseur officiel de l'équipe canadienne pour les Jeux olympiques d'été 2024. Selon le demandeur, la campagne marketing lancée par ce fournisseur (représentant des images de rivières, de forêts et de nature préservée) a transmis un message vague selon lequel l'entreprise contribuerait à une planète saine. Cependant, cela ne se refléterait pas dans les opérations commerciales effectivement menées[48] ;

d) le 2 août 2024, suite au dépôt de l'appel pertinent, la Cour fédérale australienne a ordonné à un fonds de pension australien bien connu de verser une amende d'environ 11,3 millions de dollars pour violation de la loi australienne en raison de déclarations trompeuses faites concernant les investissements prétendument « verts » réalisés (qui concernaient en réalité le secteur des combustibles fossiles, le jeu et l'alcool) ;[49]

---

[47] Il convient de souligner qu'au moment de la rédaction, une décision favorable a déjà été rendue pour les requérants, indiquant que la partie adverse a déjà déclaré son intention de faire appel.
Financial Times, « TotalEnergies va faire appel d'une décision historique sur le greenwashing en Afrique du Sud ». Accessible à :
https://www.ft.com/content/16a8fcc0-5e75-4493-b775-9bc4876b72b9
Consulté le 6 février 2025.

[48]Forbes, « Le Canada lance une enquête sur le greenwashing sur Lululemon ».
Accessible à :
https://www.forbes.com/sites/jonmcgowan/2024/05/13/canada-launches-greenwashing-investigation-into-lululemon/
Consulté le 6 février 2025.

[49] Cour fédérale d'Australie, Commission australienne des valeurs mobilières et des investissements c. Mercer Superannuation (Australia) Limited 2024 [FCA] 850.
Accessible à :
https://download.asic.gov.au/media/bq0nxstc/24-173mr-asic-v-mercer-superannuation-australia-limited-judgment-2-aug-2024.pdf

e) le 17 octobre 2024, l'ONG bien connue ClientEarth a intenté une action en justice auprès de l'Autorité de surveillance financière française contre un gestionnaire d'actifs américain bien connu, contestant les propriétés « vertes » de dix-huit fonds d'investissement commercialisés comme « durables » au Royaume-Uni et dans l'Union européenne et qui continueraient à investir dans les combustibles[50] fossiles ;

f) Le 24 octobre 2024, un groupe d'organisations non gouvernementales – dont le Rainforest Action Network, le Third World Network, la coalition Forêts & Finance, le Réseau environnemental autochtone, WECAN, Bank Track, Global Forest Coalition, Friends of the Earth International et d'autres – a intenté une action en justice contre le Programme des Nations Unies pour l'environnement (PNUE) concernant son soutien au controversé Groupe de travail sur les divulgations financières liées à la nature, affirmant qu'en agissant ainsi, le PNUE aurait violé ses propres règlements internes sur la protection de l'environnement, la promotion de l'égalité des sexes et l'accès à l'information, et aurait donc tenté de dissimuler l'implication du groupe de travail susmentionné dans les initiatives anti-ESG[51].

Encore une fois, le 26 juin 2025, l'Autorité australienne de la concurrence a intenté une action contre le distributeur de gaz *Austrialian Gas Network Limited*, estimant que la campagne publicitaire qu'elle utilisait, appelée « *love gas* », avait induit en erreur les consommateurs, en violation de plusieurs dispositions de la loi australienne sur la consommation. Le message publicitaire, en fait, diffusé sur des chaînes de télévision et des chaînes telles que Youtube et d'autres plateformes de streaming entre le 20 mars 2022 et le 2 octobre 2022, et, de nouveau, entre le 1er août 2023 et le 15 octobre 2023, affirmait que l'approvisionnement en gaz deviendrait, en une génération, renouvelable, gérable et fiable. L'Autorité a donc estimé que ces déclarations étaient trompeuses car elles représentaient de manière trop optimiste la possibilité de

---

Consulté le 6 février 2025.

[50] ClientEarth, « Écoulement des fonds d'investissement BlackRock ».
Accessible à :
https://www.clientearth.org/media/0tuj2bit/clientearth-complaint-to-the-amf-english.pdf
Consulté le 6 février 2025.

[51] Amis de la Terre, « Des ONG mondiales déposent une plainte auprès du programme des Nations Unies concernant le soutien à l'initiative de « greenwashing des entreprises ».
Accessible à :
https://foe.org/news/cop16-complaint-unep/
Consulté le 6 février 2025.

surmonter d'importants obstacles techniques et économiques à la distribution de gaz renouvelable aux utilisateurs domestiques[52].

Géographiquement, le 3 septembre 2025, le régulateur de la publicité britannique a accepté deux demandes déposées par l'organisation non gouvernementale *Opportunity Green*, active dans le domaine du changement climatique, concernant des réclamations environnementales émises par des intermédiaires de voyage dans le secteur des croisières *Seascanner et Cruise Circle concernant l'utilisation de gaz naturel liquéfié d'origine fossile*.

Les communications ont mis en avant la performance environnementale des navires MSC, les qualifiant d'« *éco-responsables* » et décrivant le carburant utilisé comme « le carburant maritime le plus élevé au monde ». L'Autorité a estimé que ces déclarations violaient plusieurs dispositions du Code britannique relative à la publicité non diffusée, et risquaient de tromper les destinataires, estimant également que la communication ne prenait pas en compte les impacts environnementaux supplémentaires de la navigation de croisière potentiellement nuisibles aux écosystèmes marins et à la faune, tels que les rejets en mer[53].

Encore une fois, le 23 octobre 2025, un tribunal civil français a appliqué pour la première fois la législation française sur le greenwashing à une grande entreprise énergétique *, qualifiant ainsi de pratiques commerciales trompeuses pour les consommateurs les déclarations qu'elle a faites et concernant son objectif d'atteindre* la neutralité carbone d'ici 2050. En fait, la Cour a réprimandé l'entreprise pour ne pas avoir précisé le scénario sur lequel repose sa stratégie de transition multi-énergétique, se contentant de rappeler l'objectif climatique mondial inscrit dans l'Accord de Paris. Par conséquent, la Cour a ordonné à la société de retirer toutes ces déclarations de son site web et de publier, pendant 180 jours, un lien vers la décision judiciaire, sous peine de paiement d'une

---

[52] Sabin Centre for Climate Change Law, « Commission australienne de la concurrence et de la consommation c. Australian Gas Networks Limited », 26 juin 2025.
Accessible à :
https://www.climatecasechart.com/document/australian-competition-and-consumer-commission-v-australian-gas-networks-limited_c308?cpl=jurisdiction%2Faustralia
Consulté le 15 décembre 2025.

[53] Sabin Center for Climate Change Law, « Plainte de l'ASA sur les agents de voyage de croisière par Opportunity Green », 3 septembre 2025.
Accessible à :
https://www.climatecasechart.com/document/asa-complaint-on-cruise-travel-agents-by-opportunity-green_cef2?q=ASA+complaint+on+cruise+travel+agents+by+Opportunity+Green
Consulté le 15 décembre 2025.

mesure coercitive indirecte pouvant aller jusqu'à 20 000 € pour chaque jour de non-respect[54].

### 26.11. Actions de catégorie

Le champ d'application de l' *action collective* s'est considérablement élargi grâce à la récente réforme introduite par la loi n° 31 du 12 avril 2019. Désormais, toute personne souhaitant faire valoir des « droits individuels homogènes » peut engager une action collective, surmontant ainsi les restrictions précédentes qui limitaient la protection des droits du « consommateur » ou de l'« utilisateur » selon les dispositions du Code de la consommation.

De plus, le *recours collectif* peut être engagé pour tout type de « droit individuel homogène », sans contraintes liées au titre de l'action en justice, avec des risques évidents plus importants pour les institutions financières qui se retrouvent au cœur de la tempête pour des pratiques présumées *de greenwashing*. Cela ne concerne pas seulement les investisseurs professionnels, mais aussi les petits investisseurs qui opèrent dans un environnement d'investissement non professionnel. La réforme récente a élargi le champ d'action des recours collectifs, les rendant adaptées à la gestion des différends entre les deux sociétés (B2B) et les investisseurs collectifs. Les investisseurs individuels de petite ou moyenne taille pourraient donc être incités à engager des poursuites judiciaires contre une banque, en lien avec des allégations concernant la durabilité « verte » des produits financiers proposés par l'institution de crédit. Un aspect marquant de l'action collective, suite à la réforme, est la possibilité de respect après l'émission de l'ordonnance admettant l'action collective. Par cette ordonnance, le tribunal établit une période de 60 à 150 jours durant laquelle d'autres parties potentiellement lésées, non impliquées auparavant dans le recours collectif, peuvent déposer des demandes d'indemnisation (garantissant ainsi que les défendeurs ne peuvent pas calculer à l'avance les frais à engager).

À l'échelle mondiale (et à titre d'exemple), les procédures suivantes ont été instaurées.

Aux Pays-Bas, après avoir annoncé l'an dernier son intention d'engager des actions contre la banque néerlandaise ING, *Milieudefensie*, une organisation environnementale néerlandaise, a intenté un recours collectif contre elle devant le tribunal de district d'Amsterdam au nom des résidents actuels et futurs des

---

[54] Reuters, « Le tribunal français pénalise TotalEnergies pour des allégations trompeuses de greenwashing », 23 octobre 2025. Accessible à :
https://www.reuters.com/sustainability/boards-policy-regulation/french-court-rules-totalenergies-misled-consumers-with-carbon-neutrality-claims-2025-10-23/
Consulté le 15 décembre 2025.

Pays-Bas. Selon l'organisation, ING, en tant que grande entreprise, est soumise à la diligence raisonnable du Code civil néerlandais afin d'atténuer son impact sur le changement climatique. Ce devoir, récemment reconnu par la Cour d'appel de La Haye dans l'affaire *Milieudefensie et al. c. Royal Dutch Shell*, aurait été violé par ING en maintenant une politique climatique insuffisante, entraînant une responsabilité aquilienne conséquente. Pour étayer cette affirmation, il est indiqué que la banque n'a pas fixé d'objectifs absolus de réduction des émissions, considérés comme essentiels pour contenir les risques climatiques, et qu'elle continue de jouer un rôle important dans le financement du secteur des combustibles fossiles et d'autres industries à fort impact climatique. Avec le bref de comparution, Milieudefensie demande à la cour d'ordonner à l'ING de : réduire de moitié les émissions globales d'ici 2030 et de poursuivre les réductions conformes aux preuves scientifiques ; la réduction des émissions dans huit secteurs polluants auxquels elle finance ses financements, notamment l'acier et l'aviation ; cesser le soutien financier aux entreprises engagées dans de nouveaux projets pétroliers et gaziers et exiger que tous les grands clients soumettent des plans climatiques solides et crédibles[55].

Aux États-Unis, en revanche, un utilisateur des services de la société indépendante de fourniture d'énergie *CleanChoice Energy*, Inc. a intenté un recours collectif devant le tribunal fédéral de district du district du Massachusetts, alléguant que la société avait fourni des informations trompeuses sur les critères de détermination des tarifs d'électricité, promettant la fourniture d'électricité « sans pollution ». À partir de sources renouvelables locales. La société aurait donc fait des déclarations fausses et trompeuses sur l'origine de l'énergie fournie, puisque le seul élément distinctif par rapport à l'électricité « traditionnelle » aurait consisté dans l'achat, par la société, de certificats d'énergie renouvelable visant à compenser les émissions de cette dernière. Il a ensuite allégué la violation de la *loi sur la protection des consommateurs* du Massachusetts et formulé des réclamations pour responsabilité contractuelle pour violation et enrichissement sans cause[56].

Encore une fois, en novembre 2025, dix citoyens de l'État de Washington ont intenté un recours collectif devant le tribunal fédéral de district pour le district ouest de Washington afin d'établir la responsabilité non contractuelle des

---

[55] Milieudefensie, « Convocation pour l'affaire climatique ING », 28 mars 2025.
Accessible à :
https://en.milieudefensie.nl/news/summons-ing
Consulté le 15 décembre 2025.

[56] Centre Sabin pour le droit du changement climatique, « Ware c. CleanChoice Energy, Inc. », 1er décembre 2025. Accessible à :
https://www.climatecasechart.com/collections/ware-v-cleanchoice-energy-inc_6be6
Consulté le 15 décembre 2025.

opérateurs de l'industrie des combustibles fossiles. Selon les plaignants, ces entités ont contribué à une augmentation, quantifiable en milliards de dollars, des primes d'assurance payées par les propriétaires, une augmentation attribuable à la fréquence accrue des événements calamiteux liés au changement climatique. Ils soutiennent notamment que « *la conception coordonnée et délibérée des défendeurs pour dissimuler la réalité du changement climatique et les effets de la combustion des produits fossiles* » a maintenu une forte demande de combustibles fossiles et retardé la transition énergétique vers des sources alternatives, entraînant des émissions de dioxyde de carbone qui entraînent les mêmes conséquences catastrophiques climatiques. Les plaignants, au nom de tous ceux qui, à partir de 2017, ont acheté ou vont acheter des polices d'assurance pour des biens situés aux États-Unis (avec une référence particulière à l'État de Washington), imputent aux défendeurs des déclarations frauduleuses, des conspirations, des enrichissements excessifs, des violations de la législation fédérale sur la protection des consommateurs et des perturbations à la jouissance du bien immobilier. Ils demandent donc une compensation pour les dommages subis ainsi que la restitution des produits et profits injustement obtenus[57].

## 26.12. Profils de responsabilité des administrateurs

Le directeur de la société assume aujourd'hui le rôle de « garant », en tant que personne ayant un rôle central dans la protection des actifs de la société en cas de crise ou d'insolvabilité de l'entreprise. La directive 2019/1023 (ou directive sur l'insolvabilité), transposée en Italie par le décret législatif n° 83 du 17 juin 2022, avait déjà confié au directeur la tâche, en cas de difficultés financières pour la société, de mettre en place toutes les mesures appropriées pour réduire les pertes et éviter l'insolvabilité. Cette approche a ensuite été reprise dans le Code actuel de crise des affaires et d'insolvabilité, puisque le directeur a le pouvoir de gérer l'entreprise ; il est donc chargé, d'une part, d'établir des structures organisationnelles, administratives et comptables adéquates permettant « l'identification rapide de l'état de crise et la prise d'initiatives appropriées » et, d'autre part, d'identifier et mettre en œuvre la méthode la plus appropriée pour résoudre la situation de crise (obligation déjà prévue pour les sociétés par actions et les sociétés en commandite contre des actions, désormais également prévue pour les sociétés en actions et les sociétés à

[57] Centre Sabin pour le droit du changement climatique, « Kennedy c. Exxon Mobil Corp. », 25 novembre 2025. Accessible à :
https://www.climatecasechart.com/collections/kennedy-v-exxon-mobil-corp_ac47
Consulté le 15 décembre 2025.

responsabilité limitée suite à l'introduction des articles 375 et 377 du décret législatif n° 14/2019).

La législation pertinente comprend donc les dispositions suivantes :

1. Article 2392 du Code civil (et suivants), selon lequel la fonction de l'administrateur doit être exercée avec diligence, prudence et compétence, en tenant compte de la nature de la tâche et des décisions de gestion prises, les administrateurs devant s'assurer que les informations fournies sont exactes, complètes et conformes aux normes applicables ;
2. Article 2428 du Code civil, en vertu duquel il est nécessaire de mener une analyse fidèle, équilibrée et exhaustive de la situation de la société ;
3. L'article 2381, paragraphe 6 du Code civil, selon lequel les administrateurs doivent agir de manière éclairée, en évaluant tous les éléments factuels et méthodologiques de l'affaire ;
4. l'article 2086 du Code civil italien et l'article 3 du Code de crise et d'insolvabilité des sociétés, qui définissent des structures organisationnelles, administratives et comptables adéquates permettant l'identification rapide de l'état de crise (en se référant aux soi-disant *bonnes pratiques* et évaluant ainsi l'adéquation du modèle structurel adopté, des plans industriels et opérationnels approuvés ainsi que des systèmes internes de contrôle et de gestion des risques) ;
5. Les articles 3 et 120 bis du Business Crisis and Insolvency Code, qui exigent l'utilisation des moyens les plus appropriés prévus par la législation nationale pour surmonter l'état de crise et rétablir la continuité des activités ;
6. Article 2486, paragraphe trois du Code civil, qui stipule que : « *En cas de cause de dissolution et jusqu'au moment de la remise mentionné à l'article 2487 bis, les administrateurs conservent le pouvoir de gérer la société, dans le seul but de préserver l'intégrité et la valeur des actifs de la société*. »

Il existe également des dispositions spécifiques concernant la responsabilité pénale des administrateurs de sociétés, qui pourrait résulter de la présentation d'informations fausses ou trompeuses (voir, par exemple, les articles 2621 et 2622 du Code civil relatifs aux faux états financiers).

Il convient toutefois de se rappeler que l'attribution effective de la responsabilité à l'administrateur en raison d'une gestion négligente préjudiciable à l'entreprise et aux autres *parties* prenantes impliquées est limitée par l'application de la soi-disant « *règle du jugement commercial* ». Dans cette situation, les décisions de gestion prises par l'administrateur ne peuvent pas être jugées ex post sur la base des résultats obtenus. L'équilibre entre ces deux pôles opposés est particulièrement pertinent dans le domaine ESG, étant

donné qu'une mauvaise gestion potentielle (avec des dommages conséquents) pourrait être étroitement liée à ces facteurs et donc avoir des implications significatives dans d'éventuelles procédures d'insolvabilité. En pratique, la « *règle du jugement commercial* » empêche les tribunaux d'examiner en profondeur les choix de gestion relevant de la compétence des administrateurs. Cependant, il est essentiel de préciser que cette règle ne s'applique pas lorsque la négligence est détectée dans le processus décisionnel par l'administrateur (c'est-à-dire si l'administrateur constate que l'administrateur a agi en violation des règlements en vigueur ou a pris des décisions sans base d'information adéquate, comme l'établit l'article 2381 du Code civil).

Dans le contexte ESG, deux perspectives doivent être examinées. Tout d'abord, il est nécessaire d'évaluer si le directeur a suffisamment évalué l'impact des risques ESG au sein des structures organisationnelles créées, en particulier en ce qui concerne les *évaluations des risques* réalisées et la gestion interne. Dans ce contexte, les interventions européennes pour l'introduction de (i) États Non Financiers[58] (qui traitent d'une analyse de la gestion, de la dynamique et des résultats d'entreprise, dans le but de mettre en lumière des aspects liés à l'environnement, à la dimension sociale, au personnel, au respect des droits de l'homme et à l'engagement dans la lutte contre la corruption), (ii) Devoirs de diligence et (iii) Devoirs envers les actionnaires. Dans le cas où l'administrateur n'aurait pas pris en compte ces risques ou ne les ait pas gérés adéquatement, il est nécessaire de quantifier les dommages spécifiquement liés à la conduite administrative nuisible.

Cependant, il convient de noter que la durabilité a un impact immédiat sur la responsabilité des administrateurs. Actuellement, dans le cadre réglementaire actuel, il n'existe aucune disposition efficace permettant aux parties prenantes d'exercer une quelconque forme de responsabilité envers l'organe de direction. Dans ce contexte, il est important de souligner les fonctions jouées par la jurisprudence nationale et les initiatives communautaires.

Parmi les initiatives réglementaires les plus récentes portées par des directives européennes, il convient de mentionner le décret législatif n° 49/2019, qui a mis en œuvre la révision de la directive sur les droits des actionnaires (2017/828/UE, connue sous le nom de SRD II). Ce décret a introduit des modifications à la législation nationale sur les politiques de rémunération, exigeant que les sociétés cotées expliquent comment la politique de rémunération des administrateurs contribue à la poursuite des intérêts à long terme et à la pérennité de l'entreprise. Cette disposition facilitait en outre l'alignement des

[58] Directive européenne 2014/95, transposée par le décret législatif 254/2016. Voir aussi la directive sur la déclaration de durabilité des entreprises, 2022/2464 UE.

intérêts des administrateurs avec les objectifs stratégiques de la société, y compris ceux d'ordre environnemental et social.

Deuxièmement, la directive n° 2022/2464/UE – *Directive sur la déclaration de durabilité des entreprises* (CSRD) a récemment été mise en œuvre en Italie par le décret législatif n° 125/2024, entré en vigueur le 25 septembre 2024. Cette directive, comme il est bien connu, introduit d'importantes obligations de reporting des sociétés en matière de durabilité, ouvrant ainsi la voie à des situations potentielles de responsabilité pour les administrateurs. L'article 10, paragraphe 1 du décret législatif n° 125 de 2024 confie directement aux administrateurs la charge de veiller à ce que le processus de préparation des rapports ESG soit conforme à toutes les dispositions légales. Il est également vrai cependant que ce décret ne fixe pas de règles spécifiques pour identifier les cas de responsabilité, et il faut donc se référer à la législation nationale générale mentionnée ci-dessus.

Quoi qu'il en soit, le décret législatif prévoit que la déclaration de durabilité est incluse dans la déclaration financière annuelle exigée par le TUF, avec le pouvoir conséquent du CONSOB d'appliquer les sanctions administratives pertinentes (pour plus d'informations, voir le paragraphe précédent relatif au cadre réglementaire et aux sanctions applicables).

Également en vertu de ce décret, les administrateurs, afin de réduire les risques liés à la déclaration de durabilité, sont tenus de : (i) former périodiquement ; (ii) cartographier les risques ; (iii) élaborer des politiques de durabilité appropriées ; (iv) définir les politiques de contrôle interne ; (v) impliquer des experts spécialisés en durabilité et (vi) maintenir un dialogue ouvert avec les investisseurs et les clients.

De plus, la récente directive sur *la diligence raisonnable en matière de durabilité des entreprises (*CSDDD) vise à intégrer le respect des droits humains et de l'environnement dans la gestion des entreprises. Suite à l'adoption de cette directive, les entreprises ont l'obligation d'identifier et, si nécessaire, de prévenir, de mettre fin ou de réduire les impacts négatifs de leurs activités sur les droits de l'homme et l'environnement. De plus, ils doivent surveiller et évaluer les effets de leurs opérations. À cette fin, ils sont tenus de mettre en œuvre un « plan de transition écologique » qui pourrait entraîner des incitations financières variables pour les administrateurs.

Il est indéniable que, dans le contexte du système juridique italien, un intérêt croissant est développé pour des aspects plus larges que ceux exclusivement liés aux actionnaires (une tendance également reflétée dans certaines dispositions réglementaires et jurisprudence).

# 27. Numérisation et intelligence artificielle dans l'industrie immobilière italienne

par Roberto Fraticelli, Nicola Nuti

## Introduction

La numérisation et l'intelligence artificielle (IA) transforment de nombreux secteurs à l'échelle mondiale, et les opérateurs immobiliers font des efforts significatifs pour adopter cette évolution. La numérisation peut considérablement améliorer la capacité de décision, l'efficacité opérationnelle et la performance en matière de durabilité. Cependant, parallèlement aux bénéfices, de nouveaux défis émergent : de la conformité réglementaire au Règlement européen sur l'IA et au RGPD, au changement de mentalité et de processus nécessaires pour adopter ces technologies dans un secteur traditionnellement plus conservateur. Ce chapitre analyse les opportunités, les défis et les approches de gouvernance pour la mise en œuvre de la numérisation et de l'IA dans l'industrie immobilière italienne. Plusieurs recherches ChatGPT ont été utilisées pour la rédaction de ce chapitre et ont été modifiées, adaptées et révisées.

## 27.1. Le potentiel stratégique de la numérisation et de l'IA dans le secteur immobilier

### 27.1.1 Défis potentiels dans l'adoption de la numérisation et de l'IA

Les investisseurs immobiliers en Italie sont généralement confrontés à des marchés fragmentés, des réglementations complexes, des données non structurées et des produits et des demandes hétérogènes. L'utilisation de la numérisation et de l'IA peut aider à gérer bon nombre de ces difficultés. Dans cette section, nous tenterons d'identifier certains des principaux défis et contraintes liés à la mise en œuvre d'un programme de numérisation et d'IA.

| Domaine | Risque principal / contrainte | Considérations pour l'Italie/l'UE |
|---|---|---|
| **Accès et qualité des données** | Ordures entrantes, ordures dehors ; Ensembles de données incohérents | Le registre foncier, les registres fonciers et les données transactionnelles sont fragmentés et/ou soumis à des restrictions d'accès. Un nettoyage rigoureux, un rapprochement et une intégration entre différents systèmes sont essentiels. |
| **Réglementation et conformité** | Transparence algorithmique, responsabilité, vie privée | L'Italie a récemment introduit une législation sur l'IA (alignée sur la Loi européenne sur l'IA) qui régule la transparence, la surveillance humaine et la « mauvaise utilisation malveillante » de l'IA. Chaque modèle d'IA utilisé dans les processus décisionnels doit être auditable, traçable et explicable. La DPA a adopté une approche rigoureuse (par exemple, sanctions et blocages), témoignant d'un fort niveau d'attention portée à la formation/utilisation, à la transparence et aux systèmes de vérification de l'âge. |
| **Partialité, équité et confiance** | Biais algorithmiques (localisation, aspects socio-économiques) | Les modèles d'évaluation peuvent systématiquement sous-estimer les propriétés dans des zones à faible disponibilité des données, ou surestimer certains types d'actifs. Les modèles doivent être validés localement sous supervision humaine et testés contre les biais potentiels. L'ESG/CSRD peut être soumis à un rapport inexact (« greenwashing »), car des récits automatisés sans preuve vérifiable peuvent créer une responsabilité au titre du CSRD. |
| **Interprétabilité et risque de « boîte noire »** | Responsabilité décisionnelle, crédibilité | Les résultats de la numérisation et de l'IA doivent suivre des procédures transparentes, être expliquables et soutenus par une supervision humaine. |

| Domaine | Risque principal / contrainte | Considérations pour l'Italie/l'UE |
|---|---|---|
| **Intégration et gestion du changement** | Systèmes cloisonnés, technologies héritées, culture d'entreprise | La numérisation et l'IA nécessitent une stratégie de mise en œuvre claire, des intégrations d'API, un engagement des équipes et une gouvernance robuste. Le succès d'un projet dépend non seulement de la qualité du modèle, mais aussi de son développement et de son application réelle. Les innovations peuvent rencontrer une résistance de la part des équipes d'évaluation ou de gestion d'actifs si la gouvernance, la formation et les rôles ne sont pas bien définis. |
| **Obsolescence et adaptabilité du modèle** | Évolutions du marché, chocs exogènes | Les modèles entraînés sur des données historiques peuvent devenir moins pertinents dans de nouveaux environnements macroéconomiques ou réglementaires. La formation, le suivi et les plans de secours doivent être constamment mis à jour. |
| **Coût du capital et horizon de retour sur investissement** | Investissements initiaux, compétences, infrastructures | Le développement ou la licence de systèmes numériques et d'IA nécessite souvent des investissements importants dans les ressources financières, le capital humain et les infrastructures, avec un horizon opérationnel complet de 2 à 5 ans. |
| **Investissement dans le capital humain** | Difficulté à accepter le changement | Il n'y a aucun intérêt à faire des investissements importants en informatique si (presque) personne n'est prêt ou capable de les utiliser. Du temps et des ressources doivent être planifiés pour soutenir la mise en œuvre du programme de numérisation à travers des cours spécifiques pour le personnel existant et le recrutement de nouvelles personnes dotées des compétences appropriées. |
| **Risque tiers / Externalisation** | Dépendance au fournisseur | Les fournisseurs de grands modèles de langage (LLM) peuvent modifier des modèles, s'entraîner sur vos données ou changer d'hébergement, générant des risques de perte de propriété intellectuelle et de non-conformité en fonction de la distinction fournisseur/déployeur prévue par l'AI Act. |
| **Cybersécurité et risque de perte de données** | Sécurité des données et des systèmes | La divulgation involontaire d'informations ou la formation sur des contrats confidentiels peut violer le RGPD et les accords clients (les actions de la DPA soulignent le risque). |
| **Surdépendance et « biais d'automatisation »** | Résultats non vérifiés | Déléguer son jugement aux modèles peut nous faire perdre de vue les particularités liées à la localisation, aux contraintes historiques ou aux permis municipaux qui nécessitent encore des compétences expertes et des évaluations humaines. |

### Quelques conseils pratiques (pour les investisseurs en Italie)

- Cartographiez chaque cas d'utilisation de numérisation et d'IA selon la classification de risque prévue par la loi sur l'IA ; créer un inventaire de modèles, des évaluations d'impact de la protection des données (DPIA) et des contrôles à l'humain dans la boucle.
- Introduisez des contraintes contractuelles pour empêcher les prestataires de former vos données ; journaux de requêtes, reproductibilité et hébergement au sein de l'UE lorsque possible (les obligations fournisseur/déployeur diffèrent).
- Considérez les données du Land Registry/Revenue Agency comme point de départ, mais validez-les par des inspections et des informations contractuelles mises à jour.
- Construisez dès le départ des pipelines de reporting CSRD avec la traçabilité source.
- Investir dans le capital humain, planifier la formation nécessaire, cartographier les compétences des nouvelles ressources à embaucher, soutenir un état d'esprit orienté vers le changement et renforcer les connaissances et l'utilisation des outils numériques. Utiliser la numérisation pour éliminer les barrières (linguistiques, culturelles, techniques, connaissances et compétences).

### 27.1.2 Numérisation et IA pour soutenir les investissements immobiliers

La numérisation et l'intelligence artificielle jouent un rôle de plus en plus important non seulement dans la gestion quotidienne des investissements immobiliers, mais aussi tout au long de la chaîne de valeur : de la planification à la mise en œuvre, en passant par la rénovation et, enfin, la vente ou la conversion d'un actif. Voici quelques-uns des leviers les plus pertinents de la création de valeur :

| Fonction | Facteurs de valeur | Cas d'utilisation illustratif |
|---|---|---|
| **Initiation / Recherche d'opportunités** | Vitesse, reconnaissance de motifs, signaux anticipatoires | L'IA peut analyser de grandes quantités de données (registres publics, bases de données transactionnelles, variations urbaines, données sociales et de mobilité) pour identifier des opportunités hors marché ou des actifs sous-évalués. |
| **Contrôle des coûts et des délais de construction** | Économies et délai de mise sur le marché | Les modèles prédictifs basés sur la numérisation et l'IA peuvent détecter les retards, les risques de variantes en cours et les problèmes de sécurité à un stade précoce. |
| **Évaluation et souscription** | Précision, modélisation de scénarios, quantification des risques | Les modèles automatisés d'évaluation (AVM), propulsés par l'apprentissage automatique, peuvent compléter ou remettre en question les approches traditionnelles d'évaluation. Les bases de données sur les transactions, frais, permis et séries macroéconomiques améliorent les enchères ajustées au risque et les décisions de détention/vente. La sélection automatique des données, les contrôles de qualité et les analyses de scénarios peuvent facilement s'aligner sur l'évolution des normes de données et de technologie. |
| **Prévisions granulaires de la demande et des loyers** | Maximiser les revenus et sélectionner des projets incrémentaux | Les LLM et les modèles de séries temporelles peuvent rapidement intégrer des actualités, des données de mobilité, des flux piétons dans le commerce de détail et d'autres éléments fondamentaux pour anticiper les changements dans les micromarchés (particulièrement utile dans les sous-systèmes immobiliers très hétérogènes de l'Italie). |
| **Risque et optimisation du portefeuille** | Corrélations, tests de stress, diversification | La numérisation et l'IA peuvent identifier des clusters de risques cachés (par exemple, exposition aux risques climatiques ou énergétiques, répartition des locataires versus zone de captation) et suggérer un rééquilibrage entre les détaillants, les actifs ou les zones géographiques. |
| **Surveillance de la fraude et des anomalies** | Détection des irrégularités | La numérisation permet de détecter des factures anormales, des risques d'échange d'identité ou de collusion entre fournisseurs lors des processus d'approvisionnement. |
| **Efficacité opérationnelle** | Automatisation, maintenance prédicative, contrôle des coûts | Des activités telles que le filtrage des locataires, la gestion des achats, la prévision de la consommation d'énergie et la gestion des baux peuvent être optimisées grâce à la numérisation et à l'IA. La détection d'anomalies dans les données du système de gestion des bâtiments (BMS) réduit les temps d'arrêt et le gaspillage d'énergie ; Le traitement du langage naturel (NLP) accélère l'abstraction des contrats et la vérification des clauses en italien et en anglais. |
| **Marketing, location, expérience locataire** | Personnalisation, réactivité | Les chatbots, les offres personnalisées et l'IA générative pour les descriptions immobilières ou les visites virtuelles peuvent améliorer la vitesse de location et la fidélisation des locataires. |
| **Communication interne et connaissances** | Diffusion des connaissances | L'IA générative et d'autres outils permettent une communication rapide et accessible entre le personnel de différentes langues, cultures et compétences techniques. Les outils d'IA peuvent aider à partager et à accroître les connaissances à de nombreux niveaux et dans un nombre quasi illimité de domaines. |
| **Un reporting plus rapide (y compris réglementaire)** | Rapidité et précision dans les processus décisionnels | La numérisation et l'IA peuvent accélérer considérablement les rapports internes et externes (y compris réglementaires) en automatisant les KPI et la rédaction narrative avec des sources traçables. |

| Fonction | Facteurs de valeur | Cas d'utilisation illustratif |
|---|---|---|
| **Diligence raisonnable cadastrale et valeurs mobilières** | Identification immédiate des questions critiques | Les requêtes programmatiques auprès du Registre foncier ou des registres fonciers simplifient les vérifications préliminaires et identifient les divergences à un stade précoce. |
| **Durabilité / ESG / Conformité** | Surveillance, conformité, réaménagement | La numérisation et l'IA soutiennent l'optimisation énergétique, la prévision des émissions, les contrôles adaptatifs des bâtiments et les contrôles de conformité (par exemple, avec les codes locaux du bâtiment). Ils peuvent également identifier les ROI des interventions énergétiques, automatiser la collecte des indicateurs CSRD et soutenir la priorisation des investissements au niveau des actifs. |

En résumé : la valeur générée est à la fois **un résultat net** (meilleures acquisitions, meilleurs rendements) et **un résultat net** (économies de coûts, automatisation) et, de plus en plus, un **avantage concurrentiel** basé sur les données (informations propriétaires comme facteur différenciateur).

## 27.2. Numérisation et IA : Mise en œuvre, gouvernance et supervision

### 27.2.1 Modèle de gouvernance et de supervision

1. **Schéma** : Structure de gouvernance avec le conseil d'administration, le comité de gouvernance de l'IA, le bureau des risques modèles et le Conseil de gestion des données.
2. **Classification des risques**
   - Inacceptable : notation sociale, systèmes interdits
   - Risque élevé : évaluation, souscription
   - Risque limité/minimal : copilote, assistance pour rapport
3. **Cadre de contrôle**
   - **Pré-implémentation :** DPIA, validation, tests de biais
   - **Mise en œuvre :** contrôles humains, accès sécurisé
   - **Post-mise en œuvre :** suivi des variances, revues trimestrielles
4. **Scénario réglementaire**
   - Loi européenne sur l'IA : L'Italie doit se conformer à la nouvelle législation qui classe certaines catégories d'IA (valorisations, notation de crédit) soumises à des obligations strictes comme à haut risque
   - RGPD
   - L'Autorité italienne de protection des données veille au respect de l'utilisation légale des données des locataires et visiteurs

### 27.2.2 Feuille de route de mise en œuvre

Avant de prendre des décisions concernant la mise en œuvre de la numérisation et de l'IA, il est essentiel de définir les objectifs finaux que vous souhaitez atteindre. Par la suite, il est nécessaire de fixer des objectifs clairs, des étapes opérationnelles, des allocations de ressources et des moments de vérification, y compris la possibilité d'impliquer des experts. L'IA peut améliorer de manière significative la souscription, les évaluations, les opérations, le reporting et de nombreuses autres fonctions dans le secteur de l'investissement immobilier en Italie. La Loi européenne sur l'IA, le RGPD, la CSRD et la position des régulateurs italiens nécessitent une approche gérée, stratifiée par le risque.

**1. Stratégie et infrastructure des données**

- Construisez (ou acquérez) une base de données centralisée d'actifs qui combine les registres publics, les transactions historiques internes, les plateformes de marché, les

données cadastrales/géospatiales, la consommation d'énergie, les caractéristiques et services, la mobilité, etc.
- Assurez la qualité des données, la déduplication, la standardisation et la gestion des versions.
- Implémentez des pipelines modulaires (ETL), des API et une infrastructure cloud évolutive.

**2. Pilotes modulaires basés sur des cas d'usage**

- Évitez les approches trop larges : commencez par des cas d'usage à fort impact (maintenance prédictive, AVM avancés, prévision de la demande) puis étendez.
- Utilisez d'abord des outils standards, développant progressivement des modèles propriétaires où vous pouvez obtenir un avantage concurrentiel.

**3. Gouvernance, contrôle et éthique**

- Définir les protocoles de validation des modèles, les mécanismes d'interrupteurs d'arrêt, la revue humaine dans la boucle et les traces d'audit.
- Établissez un comité directeur de l'IA (juridique, conformité, investissements, opérations) pour surveiller l'utilisation, la performance et les risques.
- En présence de mises en œuvre dans plusieurs pays, définissez clairement les rôles et responsabilités (siège social vs bureaux locaux), les processus décisionnels, les niveaux d'autonomie et l'alignement entre la flexibilité locale et les objectifs de l'entreprise.

**4. Parties prenantes**

- Évaluer le niveau de préparation technologique des parties prenantes clés.
- Identifiez leurs plans technologiques et comment les intégrer aux vôtres.
- Demandez des mises à jour sur l'IA auprès des principaux fournisseurs.
- Obligations contractuelles fondamentales : pas de formation sur les données clients ; Données de résidence dans l'UE ; modifier les droits de contrôle ; Droits d'audit.

**5. Talents et partenariats**

- Embauchez ou collaborez avec des data scientists, des ingénieurs en IA ou des entreprises PropTech spécialisées dans l'immobilier.
- Encourager les initiatives de réaménagement interne ; créer des rôles de Product Owner en IA ; Favoriser l'adoption grâce aux Objectifs et Résultats Clés (OKRs).
- Collaborer avec des universités ou des laboratoires technologiques (l'Italie possède des centres d'excellence académiques en IA) pour le co-développement de modèles.

**6. Suivi du modèle et boucles de rétroaction**

- Surveillez en permanence la performance des modèles (écarts, anomalies, biais).
- Mettez en place des boucles de rétroaction pour ajuster les modèles lorsque les rendements, les coûts ou les taux d'occupation divergent des valeurs prévues.

**7. Avantage concurrentiel et défense**

- Utilisez l'IA non seulement pour reproduire des indicateurs existants, mais aussi pour générer des signaux propriétaires (combinaisons de mobilité, affluence, risque climatique, données sociales).
- Intégrez les insights de l'IA dans les comités d'investissement, la gestion d'actifs et l'exécution des transactions, pas seulement dans les back-offices.

**8. Atténuation des risques et replié**

- Maintenir des modèles conservateurs ou basés sur des règles comme secours.
- Réalisez des tests de résistance (chocs tarifaires, chocs des prix de l'énergie) même lorsque l'IA produit des scénarios optimistes.

**9. Évolutivité et mentalité orientée produit**

- Structurez les outils d'IA comme des « produits » internes pouvant être réutilisés à travers différentes régions géographiques ou classes d'actifs.
- Évitez les scripts isolés ; Investissez dans un code robuste, maintenable et des architectures modulaires.

**10. Mesurer le succès**

- Indicateurs clés : taux de réussite des abonnements, réduction du temps d'évaluation, économies d'énergie, incidents de conformité.
- Erreurs et occasions manquées : Risque de se concentrer sur une infrastructure obsolète sans s'en rendre compte (par exemple, mettre à jour le « fax »).

**11. Erreurs à éviter et signes avant-coureurs**

- Dépendance excessive à des modèles génériques tiers, sans personnalisation
- Ignorer les cas limites (bâtiments historiques, propriétés emblématiques, particularités locales)
- Échec à détecter les déviations ou dégradations du modèle
- Manque d'alignement des incitations entre opérations, achats et gestion des actifs
- Sous-estimation des coûts de mise à l'échelle, de gestion des versions et de maintenance
- Manque de confiance des parties prenantes (par exemple, présenter les résultats de l'IA aux comités d'investissement sans interprétation préalable)
- Traiter l'IA comme une solution miracle plutôt que comme un amplificateur de capacité

**Plan de mise en œuvre**

Établissez des objectifs pluriannuels et un plan pluriannuel. Identifier ce qui doit être accompli dans les 12 prochains mois ; par exemple, utilisez un Gantt pour voir la chronologie, en tenant compte des spécificités italiennes.

- **Phase initiale (0–6 mois) :** audit des données existantes et des lacunes ; lancement d'un ou plusieurs pilotes dans des domaines à faible risque et à haute fréquence (prévision des frais, alertes de maintenance) ; définition de la gouvernance, des KPI et des responsabilités.
- **Expansion (6–18 mois) :** internalisation des pilotes les plus efficaces ; intégration dans les flux de souscription et de gestion d'actifs ; développement de signaux propriétaires (mobilité, carte thermique, données sociales) ; lancement de modèles inter-actifs/inter-marchés.
- **Optimisation et mise à l'échelle (18–36 mois) :** automatisation des tableaux de bord pour les comités d'investissement, systèmes d'alerte et détection d'anomalies ; réutilisation de modèles à travers différentes régions géographiques ou types d'actifs ; possibilité de licences ou de production d'outils internes ; intégration de l'analytique IA dans les décisions stratégiques (rééquilibrage de portefeuille, dimensionnement des acquisitions).
- **Soutenir et évoluer (sur 36 mois) :** R&D continue (nouvelles architectures algorithmiques, IA générative, fusion de domaines) ; suivi constant des évolutions

réglementaires et éthiques ; développement du capital humain, diffusion des connaissances et création de centres d'excellence internes.

L'IA confère aux investisseurs immobiliers italiens un avantage concurrentiel significatif, mais elle nécessite une gouvernance stricte, une conformité réglementaire et un changement culturel. Les conseils d'administration et la direction doivent considérer l'IA non pas comme une expérience, mais comme une capacité stratégique fondamentale. Avec une supervision appropriée, l'IA améliore l'octroi de capitaux, les valorisations, la durabilité et le reporting de capital, offrant aux entreprises le potentiel d'une résilience à long terme et de rendements supérieurs.

### 27.2.3 Opportunités spécifiques (et mises en garde) en Italie

En mettant en pratique la feuille de route proposée dans le contexte italien, il est nécessaire de prendre en compte certaines dynamiques locales qui influencent la manière dont l'IA sera réellement utilisée :

- **Fragmentation du marché et hétérogénéité régionale** : les marchés immobiliers italiens (Nord vs. Sud, urbain vs. rural, stations touristiques vs. arrière-pays) sont très hétérogènes. Les modèles qui généralisent mal entre différents domaines risquent de mal évaluer le risque.
- **Réglementation et bureaucratie** : procédures d'autorisation, permis, systèmes cadastraux et registres immobiliers présentent des particularités à la fois historiques et régionales. L'IA doit intégrer des règles, contraintes et délais réglementaires propres à chaque territoire.
- **Limitations des données cadastrales/registraires** : L'accès aux données à jour sur les registres fonciers peut être inégal ou retardé selon la région. Les modèles d'IA doivent être enrichis de signaux alternatifs (par exemple, images satellites, données utilitaires, mobilité).
- **Prix de durabilité/rénovation** : en Italie, il existe de fortes incitations réglementaires et de marché pour l'efficacité énergétique, l'amélioration sismique et la protection du patrimoine historique. Les outils d'IA capables d'estimer le retour sur investissement des interventions de rénovation ou d'économies d'énergie peuvent identifier et créer une valeur ajoutée.
- **Volatilité du tourisme / usages à court terme** : Dans les zones de villégiature, la demande de loyers est saisonnière et volatile. Les modèles doivent prendre en compte les chocs externes (tendances touristiques, réglementations sur les locations à court terme, événements climatiques).
- **Adoption et écart de confiance** : De nombreux opérateurs immobiliers traditionnels en Italie restent fortement relationnels. Le gagnant dans l'utilisation de l'IA sera l'investisseur capable de combiner crédibilité sectorielle avec compétences en analyse de données, et non celui qui propose la technologie pour elle-même.
- **Pratiques fiscales, comptables et d'évaluation** : les résultats de l'IA (par exemple, les ajustements d'évaluation) doivent être intégrés aux pratiques italiennes de comptabilité, fiscalité et audit. Les évaluations générées ou soutenues par l'IA doivent être défendables auprès des auditeurs, des banques et des autorités fiscales.
- **Risque réglementaire « premier à intervenir »** : alors que l'Italie régule rapidement l'IA (avec une législation organique adoptée en 2025), il faut faire preuve de prudence face à l'adoption prématurée des modèles « boîte noire ». La transparence, la supervision humaine et l'explicabilité seront particulièrement examinées.

## 27.3. Cybersécurité dans l'immobilier

### 27.3.1 L'importance de la cybersécurité

Le développement continu des technologies immersives, de la capacité informatique et des connexions sans fil à haute vitesse rend impraticable pour les entreprises de rester à l'écart de la vague de numérisation. Cependant, « être connecté » comporte non seulement de nombreux avantages, mais aussi une exposition accrue au risque de cyberattaques. Dans les paragraphes suivants, un bref aperçu des principaux types de cyberattaques et des contre-mesures de cybersécurité pouvant être adoptées pour assurer la continuité des activités de l'entreprise sera fourni.

### 27.3.2 Principales menaces de cyberattaque

Les cyberattaques peuvent prendre des formes très différentes. Il existe des différences substantielles par rapport à d'autres types de risques auxquels une entreprise est exposée, par exemple :

- la **très faible barrière à l'entrée** (même un mineur, avec des compétences acquises sur les réseaux sociaux, peut causer des dommages importants) ;
- la **possibilité d'anonymat de l'auteur** (et donc de non-punissabilité) ;
- la **multiplicité des objectifs** de l'attaque (financiers, militaires, politiques, purement récréatifs ou de notoriété) ;
- **imprévisibilité** (les systèmes de sécurité efficaces d'aujourd'hui pourraient devenir obsolètes demain, voire plus tôt) ;
- vitesse extrême (la menace peut se propager globalement en quelques instants) ;
- **la non-localisation** (les attaques peuvent être menées de n'importe où vers n'importe quel système connecté) ;
- la **non-pertinence du « profil » de la cible** (n'importe qui peut être victime d'une attaque ; il n'est pas nécessaire d'être une cible apparemment « intéressante ») ;
- le **niveau potentiel de dégâts** (allant d'impacts minimes à des pertes de milliards, en passant par des catastrophes avec de nombreuses victimes ou même des conflits).

On distingue différents types de cybermenaces ; les plus connus sont le **cyberterrorisme** et la **cyberguerre**. Le **cyberespionnage**, en particulier dans les secteurs à forte intensité technologique avec d'importants investissements en R&D, représente également une menace majeure. Cependant, pour les besoins de ce livre, nous nous concentrerons en particulier sur les cybercrimes les plus courants et pertinents pour le secteur immobilier. À mesure que les menaces deviennent plus fréquentes et sophistiquées, comprendre les méthodes d'attaque populaires est essentiel pour protéger les données sensibles et les transactions financières.

1. **Hameçonnage** — Les cybercriminels envoient des e-mails qui semblent provenir de sources fiables pour tromper les destinataires en les poussant à des actions malveillantes, comme fournir leurs identifiants ou cliquer sur des liens malveillants.
2. **Ransomware** – Les hackers verrouillent des fichiers importants et exigent une rançon pour les déverrouiller ou rétablir l'accédre.
3. **Fraude électronique** – Les criminels interceptent les communications par e-mail pour détourner des fonds liés aux transactions immobilières vers des comptes bancaires incorrects (contrôlés par les attaquants).
4. **Violation de données** – En l'absence de mesures de sécurité adéquates, les données des clients et de l'entreprise peuvent être compromises, avec des conséquences juridiques et financières importantes.
5. **Risques liés à l'IoT et aux bâtiments intelligents** – Les bâtiments intelligents sont équipés d'appareils connectés (IoT) pour la sécurité, le chauffage et l'éclairage. S'ils sont compromis, les pirates peuvent prendre le contrôle des systèmes du bâtiment.

Comprendre ces menaces aide les entreprises à reconnaître le risque et à prendre des mesures préventives et de renforcement en matière de cybersécurité.

### 27.3.3 Meilleures pratiques en matière de cybersécurité dans l'immobilier

Comme les menaces cybernétiques sont omniprésentes et en constante évolution, les entreprises immobilières doivent disposer de mesures de cybersécurité robustes. Voici quelques exemples concrets.

**1. Améliorer la sécurité des e-mails et des communications**

- Formez les employés à reconnaître et à éviter les e-mails de phishing et les messages suspects.
- Activez l'authentification multi-facteurs (MFA) pour tous les comptes email d'entreprise.
- Utilisez des services de messagerie chiffrée pour les transactions sensibles.

**2. Améliorer la sécurité des transactions financières**

- Vérifiez toujours les instructions de virement par téléphone avant d'envoyer des fonds.
- Évaluer l'utilisation des technologies basées sur la blockchain pour accroître la sécurité des transactions.
- Mettez en place des systèmes de détection de fraude et des alertes pour les transactions de grande valeur.

**3. Protection des données des clients et de l'entreprise**

- Toutes les informations clients stockées dans les bases de données doivent être chiffrées.
- Appliquer des mécanismes de contrôle d'accès basé sur les rôles (RBAC), afin que seules les personnes autorisées puissent accéder aux données.
- Effectuez des sauvegardes périodiques des données métier critiques.

**4. Sécurité de l'information**

Protéger les données, numériques et physiques, contre :

- tout accès non autorisé ;
- toute modification non autorisée (ajout, modification ou suppression de données) ;
- toute divulgation non autorisée ;
- tout blocage de l'accès aux données par ransomware.

**5. Sécurité des applications**

- Les applications externes doivent être vérifiées avant leur installation, mises à jour régulièrement et prises en charge par un fournisseur capable de garantir un niveau minimum de sécurité.
- Les applications internes doivent avoir des exigences minimales de sécurité, qui sont soumises à une surveillance continue.

**6. Renforcer la sécurité des plateformes cloud**

- Utilisez les outils **de gestion de la posture de sécurité cloud (CSPM)** pour détecter et corriger automatiquement les erreurs de configuration dans les environnements cloud.
- Implémentez la MFA pour tous les utilisateurs, comme une couche supplémentaire de sécurité au-delà du mot de passe.
- Appliquez le **principe du moindre privilège**, en accordant aux utilisateurs et aux applications uniquement l'accès dont ils ont besoin.
- Pour réduire le risque d'accès non autorisé à vos fichiers, compressez-les et chiffrez-les avant de les télécharger dans le cloud.

- Vérifiez régulièrement vos paramètres de sécurité cloud pour vous assurer qu'ils sont correctement configurés.

**7. Sécurité des infrastructures et de l'IoT**

- **Sécurité dès la conception :** Intégrez la sécurité dès la phase de conception et de développement des appareils et systèmes IoT.
- **Authentification forte et contrôle d'accès :** adopter l'authentification cryptographique et la MFA pour les utilisateurs et les appareils ; utiliser le RBAC pour restreindre l'accès aux données et fonctions nécessaires.
- **Segmentation du réseau :** Isoler les appareils IoT et les systèmes OT des réseaux informatiques et d'entreprise principaux via les VLANs et les pare-feux pour empêcher les mouvements latéraux des attaquants.
- **Chiffrement des données :** Protéger les données en transit et au repos grâce à des protocoles robustes (par exemple, TLS).
- **Mises à jour régulières et gestion des vulnérabilités :** Établissez des processus structurés pour les mises à jour du firmware et les correctifs tout au long du cycle de vie de l'appareil.
- **Surveillance continue et réponse aux incidents :** Mettez en place des systèmes de surveillance en temps réel et des plans de réponse aux incidents pour réduire l'impact de toute attaque.
- **Architecture Zéro Confiance :** adoptez un modèle « ne jamais faire confiance, toujours vérifier », que l'utilisateur ou l'appareil soit à l'intérieur ou à l'extérieur du périmètre réseau.
- **Conformité aux normes et réglementations :** Respecter les cadres et directives établis (par exemple, le cadre de cybersécurité du NIST, OWASP) et des normes telles que l'ETSI EN 303 645 afin de garantir les exigences de sécurité de base.

**8. Bonne sécurité réseau**

- Utilisez des pare-feux et des systèmes de détection d'intrusion pour protéger votre réseau.
- Limitez l'utilisation du Wi-Fi public par les professionnels de l'immobilier à distance.
- Utilisez des antivirus et des VPN à la pointe pour protéger les réseaux de bureaux.

**9. Formation en cybersécurité pour les utilisateurs finaux, consultants, agents et courtiers**

- Proposer des formations périodiques en cybersécurité aux professionnels de l'immobilier afin de sensibiliser.
- Utilisez des simulations de phishing pour tester la capacité des employés à reconnaître les menaces.
- Élaborez un plan de réponse aux incidents en cas de cyberattaque.

**10. Souscrivez une police d'assurance cyber**

- Les couvertures de cyberresponsabilité peuvent aider à compenser les pertes résultant de violations de cybersécurité dans l'immobilier.
- Certaines polices couvrent la perte de données, les frais juridiques et les frais d'interruption d'activité.

### 27.3.4 Conformité réglementaire en cybersécurité immobilière

Les entreprises immobilières peuvent s'appuyer sur diverses réglementations de protection des données pour protéger les informations clients et les transactions financières. Parmi les principales références réglementaires :

- **Le RGPD** (pour les clients européens), qui impose des exigences strictes en matière de sécurité et de transparence des données.
- **GLBA (Gramm-Leach-Bliley Act),** qui protège les données financières dans les transactions hypothécaires et immobilières.
- **PCI DSS**, qui régule la sécurité des paiements par carte de crédit, et **KYC/AML**, qui supervise la prévention de la fraude lors des transactions.

Parce que les bâtiments intelligents reposent sur des technologies IoT, des cadres de cybersécurité comme **ceux du NIST** contribuent à limiter les accès non autorisés et les violations de données. Les clauses de cybersécurité devraient être incluses dans les contrats avec les fournisseurs et les prestataires de services afin de définir clairement les responsabilités et obligations en matière de sécurité.

**Meilleures pratiques de conformité :**

- Réalisez périodiquement des audits de cybersécurité pour identifier les vulnérabilités.
- Utilisez des contrôles d'accès et du chiffrement pour protéger les informations des clients.
- Restez informé des évolutions réglementaires et profitez de conseils juridiques et spécialisés en cybersécurité.

### 27.3.5 L'avenir de la cybersécurité dans l'immobilier

À mesure que la transformation numérique de l'immobilier commercial progresse, les nouvelles technologies deviendront des éléments essentiels de la cybersécurité dans le secteur.

- **Intelligence artificielle pour la détection des menaces** – Les outils de sécurité alimentés par l'IA peuvent identifier les menaces potentielles et les bloquer avant qu'elles ne se matérialisent.
- **Blockchain pour des transactions sécurisées** – La blockchain est testée pour les transactions immobilières et les transferts de paiement, dans le but de rendre les processus plus sécurisés.
- **Améliorations de la sécurité IoT** – Des normes de sécurité plus robustes pour les bâtiments intelligents aideront à prévenir les compromissions des systèmes d'automatisation.

**Pourquoi la cybersécurité doit être une priorité pour les professionnels de l'immobilier**

Le secteur immobilier est une cible privilégiée pour les cybercriminels en raison de la quantité de données personnelles et financières sensibles traitées. Les cyberattaques peuvent provoquer d'importantes perturbations, perturber les transactions et impacter la continuité des activités immobilières et des locataires. Une sécurité robuste garantit la continuité des activités.

Intégrer la cybersécurité dans les opérations quotidiennes renforce la confiance des investisseurs, démontrant que les actifs numériques sont gérés avec la même discipline que les actifs juridiques et financiers.

Il est crucial que toute personne dans le secteur — qu'elle soit agent immobilier, gestionnaire immobilier ou investisseur — fasse de la cybersécurité une priorité absolue pour protéger l'immobilier, les données clients et les flux de trésorerie.

## 27.4. Le RGPD et la loi sur l'IA dans l'immobilier italien : un guide pour les investisseurs

### 27.4.1 Introduction

Le marché immobilier italien connaît une véritable révolution numérique. L'utilisation croissante de systèmes basés sur l'intelligence artificielle (IA) pour l'évaluation des biens, la gestion des baux et le suivi des bâtiments ouvre de nouvelles opportunités, mais nécessite également le respect des réglementations européennes et nationales, en particulier :

- **Loi sur l'IA** (Règlement de l'UE 2024/1689)
- **Loi italienne sur l'IA** (Loi n° 132 du 23 septembre 2025, contenant « Dispositions et délégations au gouvernement sur l'intelligence artificielle ») et, lorsque l'utilisation des systèmes d'IA implique le traitement de données personnelles, également :
- **RGPD** (Règlement de l'UE 2016/679)
- **Code italien de la vie privée** (décret législatif 196/03, modifié par le décret législatif 101/18)

Les autorités nationales chargées d'assurer l'application des règles de protection des données personnelles et de l'intelligence artificielle, ainsi que de garantir la concurrence loyale entre les opérateurs du marché et la protection des droits fondamentaux des utilisateurs, sont :

- **GPDP** (Autorité italienne de protection des données – Autorité italienne de protection des données) : responsable de la supervision, y compris les inspections et sanctions, du respect des législations nationales et européennes sur le traitement des données personnelles.
- **Agcom** (Autorité de régulation des communications) : exerce des fonctions réglementaires et de supervision dans les communications électroniques, audiovisuels, édition, services postaux et, plus récemment, sur les plateformes en ligne.
- **ACN** (Agence nationale de cybersécurité) : responsable de la supervision, y compris des activités d'inspection et de sanction, des systèmes d'intelligence artificielle conformément à la législation nationale et européenne. Elle est également chargée de la promotion et du développement de l'intelligence artificielle pour les profils de cybersécurité (des pouvoirs spécifiques en matière d'IA lui seront attribués d'ici septembre 2026).
- **AgID** (Agence pour l'Italie numérique) : responsable de la promotion de l'innovation et du développement de l'intelligence artificielle (des pouvoirs spécifiques dans le domaine de l'IA lui seront attribués d'ici septembre 2026).

Examinons maintenant comment ces réglementations affectent les activités de gestion des investissements immobiliers en Italie et quelles stratégies adopter pour garantir la conformité et réduire les risques.

### 27.4.2 Innovation numérique dans l'immobilier

Les principales activités pouvant être menées via les systèmes d'Intelligence Artificielle (IA) incluent :

- Modèles d'évaluation automatisés (AVM)
- Sélection ou classement des locataires/clients afin de limiter le risque de défaut
- Bâtiments intelligents et IoT pour la surveillance de la consommation, la sécurité et la maintenance prédictive
- Analyse automatisée des contrats : simplification de la diligence raisonnable sur la documentation juridique

Ces activités impliquent des décisions automatisées et, lorsque ces décisions ont un impact potentiel sur les droits et la vie réelle des personnes concernées, elles sont considérées **comme des SYSTÈMES À HAUT RISQUE**.

Presque tous ces systèmes traitent les données personnelles : lorsque cela se produit, les règles de protection des données personnelles (la soi-disant « législation sur la vie privée ») s'appliquent également.

Voici un tableau simplifié et non exhaustif des principales **OBLIGATIONS POUR LES SYSTÈMES D'IA « À HAUT RISQUE »** qui traitent des données personnelles courantes (EXCLUANT les données appartenant à des catégories particulières : origine ethnique, opinions politiques, croyances religieuses ou philosophiques, adhésion syndicale, données génétiques et biométriques, données relatives à la santé ou à la vie sexuelle).

| ZONE | LOI SUR L'IA (UE) | LOI ITALIENNE SUR L'IA 2025 | DÉVELOPPEMENTS PROBABLES DANS LA LOI IA 2026 | RGPD / CODE DE CONFIDENTIALITÉ |
|---|---|---|---|---|
| **Protection des données dès la conception** | Approche basée sur le risque requise | Selon la loi sur l'IA | | La confidentialité dès la conception et par défaut (art. 25 RGPD) déjà requise lors du développement |
| **Base légale du traitement** | Non réglementé | Selon la loi sur l'IA | | Fondement de la légalité : généralement l'exécution du contrat ou un intérêt légitime |
| **Évaluation d'impact (risques)** | Un système de gestion des risques est obligatoire | Selon la loi sur l'IA | FRIA nationale + autonomisation étendue | Évaluation d'impact sur la protection des données (DPIA, art. 35 RGPD) pour les activités de notation |
| **Qualité des données / Biais** | Données représentatives, atténuation des biais | Référence explicite à la non-discrimination | Demande de preuve documentaire ex ante | Exactitude et minimisation des données (art. 5 RGPD) |
| **Transparence envers les personnes concernées** | Obligation d'informer clairement sur l'utilisation de l'IA | Obligations explicites d'information au travail/PA | Informations utilisateur améliorées | Informations (art. 13 RGPD) + déclaration explicite de l'utilisation des systèmes d'IA |
| **Droits des sujets de données** | Non réglementé | Selon la loi sur l'IA | | Respect des droits des personnes concernées (art. 15–22 RGPD, en particulier le droit de s'opposer aux décisions automatisées et de demander une intervention humaine pour correction) |
| **Supervision humaine** | Obligatoire ; ne peut être désactivé qu'avec une motivation adéquate | Obligatoire | Interdiction explicite des décisions entièrement automatisées | Obligatoire (conformément aux droits des personnes concernées) |
| **Cybersécurité** | Robustesse des systèmes requis | Sécurité renforcée (surveillance constante) | Contrôles ACN et GPDP | MESURES TECHNIQUES et ORGANISATIONNELLES appropriées au risque (art. 32 RGPD), documentées |
| **Journaux et audits** | Journaux requis | Selon la loi sur l'IA | | Registre des activités de traitement (art. 30 RGPD) |
| **Conservation et suppression des données** | Non réglementé | Selon la loi sur l'IA | | Définition des temps de stockage + suppression / anonymisation (art. 5 RGPD) |

| ZONE | LOI SUR L'IA (UE) | LOI ITALIENNE SUR L'IA 2025 | DÉVELOPPEMENTS PROBABLES DANS LA LOI IA 2026 | RGPD / CODE DE CONFIDENTIALITÉ |
|---|---|---|---|---|
| **Enregistrement dans la base de données de l'UE** | Obligatoire | Selon la loi sur l'IA | Création d'une base de données italienne pour les secteurs critiques | Non réglementé |

Tout en maintenant une totale cohérence avec les principes de la loi sur l'IA, la loi italienne remplit la fonction d'intégration et de renforcement de la discipline européenne, en accordant une attention accrue aux contextes sensibles et au contrôle national. Les obligations générales et les profils de transparence sont des thèmes communs aux deux règlements, mais le droit italien adopte une approche prudente, imposant des interdictions et obligations explicites même pour des usages à faible risque.

Les entreprises devront adapter l'utilisation des systèmes d'IA à des normes plus strictes de transparence, de responsabilité et de sécurité, produisant des documents techniques, des audits et des enregistrements automatisés des décisions. Il sera nécessaire d'assurer une surveillance humaine et des exigences strictes en matière de protection et de sécurité des données, conformément au RGPD.

En plus des **développeurs**, les responsabilités de conformité incombent également aux utilisateurs (**déployeurs**) et aux investisseurs, qui sont tenus d'utiliser des systèmes d'IA offrant des garanties de conformité adéquates.

### 27.4.3 Implications pratiques pour les investisseurs

1. **Diligence raisonnable technologique** : vérification des ensembles de données, tests de biais, DPIA (Data Protection Impact Assessment) et conformité à la législation applicable.
2. **Contrats** clairs : définissez les rôles et responsabilités, les indemnités et les obligations de coopération.
3. **Gouvernance interne** : politiques de gestion de l'IA et du RGPD, formation du personnel et procédures de gestion des incidents.
4. **Atténuation des risques réputationnels** : Maintenir la transparence et la supervision humaine dans les décisions automatisées.

### 27.4.4 La conformité comme avantage concurrentiel

L'innovation numérique offre des outils puissants, mais en l'absence de conformité, des risques juridiques et réputationnels sont engengendrés. Les investisseurs faisant preuve de transparence, de sécurité et d'une gestion éthique des données attirent des partenaires institutionnels, améliorent leur réputation et se préparent à des normes internationales de plus en plus strictes.

L'élément clé est d'intégrer **innovation** et **responsabilité**, à travers :

- Diligence raisonnable numérique précise,
- Des contrats clairs,
- une gouvernance interne forte,
- mise à jour constante du cadre réglementaire.

Ainsi, la conformité n'est plus qu'une obligation, mais devient un véritable **avantage concurrentiel**.

## Les auteurs

**Fabio Balza** (Fabio.Balza@linklaters.com)
Fabio Balza Conseiller à la Law Firm Association en association avec Linklaters. Il est qualifié pour exercer la profession d'expert-comptable agréé et d'expert comptable en Italie depuis 1995.
Il possède environ 20 ans d'expérience dans le secteur immobilier, aidant régulièrement des banques, des fonds et des entreprises dans le cadre de financements et/ou de transactions d'investissement.

**Francesco Bellotto** (*FBellotto@KPMG.it*)
Associé du bureau de Milan de KPMG S.p.A., il est spécialisé dans le secteur financier et membre de la Pratique Professionnelle Nationale IFRS, avec un accent particulier sur les questions IAS39 et IFRS9, ainsi que coordinateur de l'équipe de spécialistes des instruments financiers. Diplômé en économie des institutions financières et des marchés à l'Université catholique du Sacré-Cœur, il est inscrit au Registre des Auditeurs Statutaires (anciennement Registre des Auditeurs) et membre du groupe de travail de l'OCI sur les instruments financiers.

**Simone Bertolami** (*simone.bertolami@belex.com*)
Avocat (2018), associé principal au cabinet d'avocats Bonelli Erede Lombardi Pappalardo. Il est titulaire d'un master en droit fiscal de l'Université LUISS de Rome (2016). Il s'occupe de la fiscalité nationale et des litiges fiscaux, en particulier de l'assistance, du conseil et de la défense du contribuable lors des phases de vérification et d'évaluation fiscale ainsi que dans toute phase de litige.

**Giulia Bighignoli** (*giulia.bighignoli@chiomenti.net*)
Expert-comptable agréé (2013), il est *avocat* chez Studio Chiomenti. Il est titulaire d'un diplôme en économie, finance d'entreprise et contrôle de l'université Bocconi. Il s'occupe du conseil sur le sujet

Planification fiscale des transactions nationales et *transfrontalières* dans les secteurs de l'immobilier, du capital-investissement et de la finance structurée. Il possède de l'expérience dans l'assistance aux clients auprès des autorités fiscales pour la soumission de demandes de jugements et *de décisions* internationales.

**Nicola Bottino** (*nbottino@buzziunicem.it*)
Expert-comptable, il est diplômé cum laude en administration des affaires à l'Université Bocconi, où il a également obtenu un master en droit fiscal des sociétés. Après une solide expérience dans des cabinets d'avocats et de fiscalité de premier plan, il a été directeur fiscal chez Aedes SIIQ S.p.A et désormais au sein du groupe Buzzi (anciennement Buzzi Unicem). Son expérience porte sur la fiscalité des sociétés, la TVA, les fusions et acquisitions, la fiscalité financière et immobilière ainsi que le contentieux fiscal.

**Loris Bovo** (*loris.bovo@ashurst.com*)
Associé du cabinet international d'avocats Ashurst (bureau de Milan), il est responsable de la pratique italienne *des Litiges et des Enquêtes*. Qualifié pour exercer la profession depuis 2004, il s'est spécialisé au fil des ans dans les litiges financiers, d'insolvabilité et d'entreprise. Il a également acquis une expérience significative en contentieux ESG et *en criminalité en col blanc*, avec une attention particulière aux questions liées à la loi 231/2001.

**Stefano Cacace** (*s.cacace@ditanno.it*)
Avocat à Rome et Milan, depuis 2006, associé principal au sein du cabinet d'avocats et fiscalistes Di Tanno Associati. Son activité porte sur le conseil en matière de fiscalité des sociétés, sur les aspects fiscaux des transactions extraordinaires et sur le contentieux fiscal sur le fond et devant la Cour suprême. Auteur d'articles dans des revues spécialisées et intervenant lors de conférences.

**Alessandro Cafarelli** (*alessandro.cafarelli@unibocconi.it*)
Professeur adjoint de finance d'entreprise, de gestion financière et de banque d'entreprise à l'Université Luigi Bocconi de Milan. Boursier SDA en administration, contrôle, finance d'entreprise et immobilier à SDA Bocconi à Milan. Il a mené des activités de recherche à l'Ivey Business School de l'Université Western Ontario et a obtenu son doctorat à l'Université catholique de Milan.
Inscrit au Registre des experts-comptables de Milan. Il possède dix ans d'expérience en conseil financier, avec un accent particulier sur les opérations de restructuration de la dette et l'évaluation d'entreprises.

**Andrea Cagnani** (*andrea.cagnani@studiopirola.com*)
Expert-comptable agréé et auditeur statutaire. Il est associé du Studio Pirola Pennuto Zei & Associati et exerce son activité à Milan. Il est consultant fiscal pour des groupes italiens et étrangers de premier plan et a acquis une expérience significative dans le secteur immobilier. Il est membre du conseil des auditeurs légaux de grandes entreprises.

**Jennifer Calella** (JCalella@KPMG.it)
Directeur principal du bureau milanais de KPMG S.p.A., où il a acquis une expérience consolidée dans le secteur financier, s'occupant de l'audit statutaire des états financiers de divers intermédiaires financiers, avec un accent particulier sur les opérateurs du *secteur immobilier*. Diplômée en économie et gestion des affaires à l'Université catholique du Sacré-Cœur, elle est inscrite au Registre des auditeurs statutaires et à l'Ordre des experts-comptables agréés et comptables de Milan.

**Luciano Chirico** (luciano.chirico@belex.com)
Il est expert-comptable agréé (2020) et occupe le poste d'associé au cabinet d'avocats Bonelli Erede Lombardi Pappalardo. Il est diplômé en économie et droit des affaires à l'Université catholique du Sacré-Cœur à Milan. Son activité professionnelle se concentre principalement sur le conseil fiscal, avec une expertise spécifique dans le domaine de la fiscalité immobilière et *des opérations de fusions et acquisitions*.

**Christoff Filippo Cordiali** (*christoff.cordiali@belex.com*)
Avocat (2010), il est conseiller principal et membre de l'équipe de focus en immobilier du cabinet Bonelli Erede Lombardi Pappalardo.
Il a obtenu un master en droit fiscal des sociétés à l'Université Bocconi de Milan (2005).
Il s'occupe du droit fiscal, en particulier des domaines de la fiscalité immobilière, des opérations de fusions et acquisitions, de la fiscalité des sociétés et du contentieux fiscal.

**Maria Cristina Corno** (*mcorno@sts.deloitte.it*)
Directeur chez le cabinet fiscal et corporatif – Deloitte STP. Elle a acquis de nombreuses années d'expérience dans le domaine du conseil fiscal et d'entreprise, avec une attention particulière aux aspects nationaux et internationaux, et s'est spécialisée dans le secteur immobilier.

**Luca Dal Cerro** (*ldalcerro@legance.it*)
Associé chez Legance – Avvocati Associati, Luca Dal Cerro a acquis une expérience significative dans la fiscalité des transactions de financement structuré, avec un attention particulière aux investissements *entrants* et *sortants*, assiste des clients italiens et internationaux dans tous les domaines du droit fiscal, avec une attention particulière aux marchés *des capitaux propres* et *de la dette, ainsi qu'aux prêts syndiqués*, *finance d'entreprise et structurée, fusions et acquisitions immobilières et titrisations* ; Il est membre de l'IFA International Fiscal Association, de la Commission fiscale et juridique de l'AIFI et du Comité fiscal d'Assoimmobiliare, et est cité dans les annuaires italiens et internationaux les plus importants comme l'un des professionnels les plus reconnus du droit fiscal.

**Maurizio Dallocchio** (*maurizio.dallocchio@unibocconi.it*)
Professeur titulaire de finance d'entreprise à l'Université Luigi Bocconi de Milan et ancien doyen de la SDA Bocconi School of Management.
Il est l'auteur de plus de quatre-vingts publications, dont « Corporate Finance » (avec P. Quiry, A. Salvi et Y. Le Fur), adopté dans les cursus de MBA et de MSc finance à travers le monde.
Il a enseigné et mené des recherches dans de nombreuses écoles internationales, telles que NYU Stern, London Business School, IMD, Stockholm School of Economics.
Expert-comptable, il s'intéresse principalement aux transactions financières extraordinaires (F&A), à la gestion de crise et à la restructuration d'entreprise, ainsi qu'à l'évaluation d'entreprises. Il a été président du Comité d'audit de la BEI.

**Marco De Vincenzi** (*marcopietro.devincenzi@gmail.com*)
Diplôme en DES et Master en finance de l'Université Bocconi de Milan, membre du FRICS (Royal Institution of Chartered Surveyors).
Après son passage dans le secteur Finance et Contrôle dans la distribution à grande échelle (La Rinascente et Vegè), il possède vingt ans d'expérience dans le secteur de l'immobilier de détail, d'abord en tant que CFO dans la BU italienne du groupe français Trema, puis en tant que Directeur et CFO de la BU italienne de la multinationale néerlandaise Corio.
Il est trésorier du Conseil national des centres commerciaux (CNCC), une branche italienne du Conseil international des centres commerciaux de l'ICSC, ainsi que président de la Commission Retali à Assoimmobiliare.

**Luca Di Nunzio, Ph.D.** (*dinunzio@andpartners.it*)
Avocat à Milan et associé du cabinet fiscal et d'avocats AndPartners, fondé en 2020 avec des bureaux à Milan et Rome. Son activité porte principalement sur la fiscalité, directe et indirecte, des structures d'investissement qui prévoient la présence d'entités réglementées (AIF immobiliers) et sur les contentieux relatifs aux taxes foncières. Il est titulaire d'un doctorat de l'Université de Bergame et est l'auteur de plusieurs articles et conférencier lors de conférences sur le sujet. Il est membre de la Table des impôts de l'Assoimmobiliare.
Il est également professeur adjoint de droit fiscal à l'Université de Pavie.

**Marco Foresti** (*MForesti@kpmg.it*)
Associé associé du bureau de Milan du Studio Associato Legal and Tax Consultancy, il conseille fiscalement diverses institutions et groupes multinationaux opérant dans le secteur des services financiers (banques, sociétés de leasing, compagnies d'assurance, gestionnaires d'actifs). Diplômé en droit de l'Université de Milan, il est membre du barreau de Milan.

**Giovanni Formica** (*giovanni.formica@leoassociati.it*)
Doctorat en droit et économie. Il est expert-comptable agréé et auditeur statutaire à Rome. Il enseigne les questions fiscales dans le cadre de formations spécialisées et, en particulier, au cours avancé de police fiscale de la Guardia di Finanza et à l'École nationale d'administration (SNA). Il est l'auteur de publications sur le droit fiscal dans des magazines et journaux de premier plan et de monographies sur les questions fiscales. Il a mené des activités de recherche et d'enseignement à LUISS Guido Carli à Rome grâce à des missions d'enseignement complémentaires. Il est membre du conseil des auditeurs légaux des principales sociétés internationales du secteur de la gestion de centres commerciaux. Il fut directeur de la municipalité de Rome Capitale.

**Roberto Fraticelli** (*roberto.fraticelli@ecpnv.com*)
Membre du conseil d'administration d'Eurocommercial Properties NV et directeur financier du groupe. Il est titulaire d'un diplôme en économie (LUISS), d'un diplôme en sciences politiques (Université d'Amsterdam) et d'un EMBA (Rotterdam School of Management / Erasmus). Il est membre de RICS et MENSA et membre de divers comités à Assoimmobiliare, EPRA et CNCC.

**Carlo Galli** (*Carlo.Galli@CliffordChance.com*)
Expert-comptable agréé et avocat, il est associé, gestionnaire et fondateur du département fiscal de Clifford Chance en Italie. Il possède de nombreuses années d'expérience dans le domaine de la fiscalité des transactions d'investissement immobilier. Galli assiste régulièrement des clients nationaux et internationaux, des sociétés cotées et des groupes financiers de premier plan, sur tous les aspects fiscaux des transactions complexes. Déjà membre de Maisto e Associati, il est l'auteur de nombreuses publications sur la fiscalité et intervient régulièrement lors de conférences sur le sujet.

**Giuseppe Andrea Giannantonio** (*giuseppeandrea.giannantonio@chiomenti.net*)
Expert-comptable agréé (1994), il est associé de Studio Chiomenti depuis 2003. Il possède de nombreuses années d'expérience en droit fiscal et en planification fiscale, avec un accent particulier sur les transactions d'entreprises extraordinaires, les fusions et acquisitions et le capital-investissement, la fiscalité internationale, la fiscalité des fonds d'investissement et des produits financiers, la fiscalité et la structuration des investissements immobiliers, les transactions de financement structuré et les transactions de fonds d'investissement immobilier, de FPI et de SICAF. Il traite également des décisions fiscales, des procédures pré-contentieux, des contentieux fiscaux et des institutions déflationnistes, avec un accent particulier sur les transactions extraordinaires, l'immobilier et les investisseurs étrangers.
Membre du Comité fiscal de l'AIFI (Association italienne du capital-investissement et du capital-risque) ; Membre opérationnel du Comité fiscal et réglementaire de l'EPRA (Association européenne des sociétés immobilières publiques). En novembre 2023, il a été nommé président de la « Table de fiscalité », le comité technique de Confindustria Assoimmobiliare. En 2006, elle a coopéré avec le Ministère du Trésor pour l'introduction de la législation sur les SIIQ et en 2013 avec le Ministère du Développement Économique pour sa réforme. Il a également collaboré avec le ministère du Développement économique pour l'examen des allégements fiscaux pour les start-ups et le capital-risque.
Conférencier lors de conférences et auteur d'articles dans des revues spécialisées, il est diplômé cum laude de l'Université Sapienza de Rome.

**Paolo Gilardi** (*paolo.gilardi@unicredit.eu*)
Il est responsable de toutes les activités de gestion des risques du groupe Uni-Credit pour les grands clients corporatifs de la division Gestion des risques clients Italie. Auparavant, il a passé 10 ans chez RBS Londres à un poste similaire en tant que Directeur général de la division Global Markets. Avant cela, il a travaillé pendant 20 ans chez JPMorgan, où il a commencé sa carrière à divers postes au sein de la division FICC. Il est diplômé cum laude en administration des affaires à l'Université Bocconi de Milan.

**Emilio Gnech** (*emilio.gnech@sbnp.it*)
Né à Milan le 14.03.1962. Il est diplômé cum laude en économie et commerce à l'Université Luigi Bocconi de Milan en 1986. Il est membre du Registre des experts-comptables de Milan depuis 1989. Auditeur conformément au décret ministériel 12.04.1995 publié au Journal officiel n° 31 *bis* du 21 avril 1995. Associé du cabinet d'avocats fiscals Biscozzi Nobili Piazza, Corso Europa 2, Milan, depuis 1994. Expert en droit fiscal, planification fiscale, questions d'états financiers, évaluations d'entreprises, fiscalité immobilière, réorganisations d'entreprises et fiducies. Il est membre du conseil d'administration de sociétés cotées à la Bourse depuis plusieurs années.

**Valentina Lamperti** (*vlamperti@sts.deloitte.it*)
Expert-comptable agréé depuis 2014, il est administrateur au sein du cabinet fiscal et corporatif – Deloitte STP.
Il travaille principalement dans le conseil fiscal, tant au niveau national qu'international. Il a acquis une expérience significative dans le secteur immobilier.

**Maurizio Leo** (*maurizio.leo@leoassociati.it*)
Il est professeur titulaire de droit fiscal à l'École Nationale d'Administration – Présidence du Conseil des ministres ainsi que chargé de cours dans les départements d'éducation de la Guardia di Finanza.
Membre des comités scientifiques des principales revues fiscales, il est l'auteur de nombreuses publications et chroniqueur pour Il Sole 24 Ore. Il est avocat fiscaliste et avocat à la Cour suprême. Il est vice-président du Conseil présidentiel de la justice administrative.
Il a été pro-recteur et professeur titulaire à l'École supérieure d'économie et de finance au ministère de l'Économie et des Finances. Il a été directeur central des affaires juridiques et des contentieux fiscaux au département des recettes du ministère des Finances.
Il fut également député aux XIVe, XVe et XVIe législatures et, à ce titre, il fut président de la Commission bicamérale pour la supervision du registre fiscal et vice-président de la commission des finances de la Chambre des députés. Il fut membre de la Haute Commission pour le Fédéralisme Fiscal créée au Ministère de l'Économie et des Finances ainsi que membre de la Commission bicamérale pour le Fédéralisme Fiscal. Il fut vice-président de la Commission provinciale des impôts de Rome.

**Mario Lisanti** (*mario.lisanti@lmslex.com*)
Associé de LMS Studio Legale (bureau de Milan). Il est admis à exercer le droit en Italie depuis 1998 et en Angleterre depuis 2003. Il possède plus de 20 ans d'expérience dans le secteur immobilier, avec un accent particulier sur la finance, aidant régulièrement les banques, fonds et entreprises dans le cadre de transactions de financement de divers types.

**Luca Lucaroni** (*luca.lucaroni@gruppoigd.it*)
Directeur financier chez IGD SIIQ, il possède plus de 25 ans d'expérience dans le secteur immobilier italien, où il a occupé un rôle similaire dans des sociétés cotées telles que Beni Stabili et Aedes, ainsi que celui de directeur financier dans les propriétés eurocommerciales. Avant de rejoindre l'immobilier, il a travaillé pendant 12 ans dans les départements d'audit d'Arthur Andersen et PwC.
Diplômé en administration des affaires de l'Université Bocconi à Milan, expert-comptable agréé et auditeur, il a acquis une expérience significative dans les aspects financier, comptable et fiscal liés au secteur immobilier.
Il a travaillé à l'introduction de la loi sur les SIIQ en Italie en 2006 et à sa révision en 2014 avec Assoimmobiliare.
Il est également vice-président adjoint du Conseil national des centres commerciaux et trésorier du Conseil européen des lieux commerciaux.

**Francesco Mantegazza** (*f.mantegazza@5lex.it*)
Expert-comptable agréé (2001), il est co-gestionnaire du cabinet de conseil juridique et fiscal Fivelex. Les domaines de spécialisation développés au cours de son activité professionnelle concernent les aspects fiscaux nationaux et internationaux liés aux banques, intermédiaires financiers, compagnies d'assurance, fonds d'investissement, capital-investissement, immobilier et fiscalité financière. Il est diplômé cum laude de l'Université Luigi Bocconi et détient un master en capital-investissement cum laude. Il est administrateur non exécutif et membre du conseil des auditeurs légaux de grandes entreprises. Conférencier lors de cours et conférences en Italie et à l'étranger et auteur de publications dans des revues spécialisées.

**Michele Milanese (***michele.milanese@ashurst.com***)**
Michele Milanese est associé à la tête du département fiscal au bureau italien d'Ashurst.
Il possède une expérience significative en fiscalité des sociétés, impôts indirects, TVA, prix de transfert et conformité fiscale, et possède une connaissance approfondie des aspects fiscaux liés aux acquisitions immobilières, aux structures de location et de retour, aux véhicules d'investissement collectif, aux titrisations et aux sociétés immobilières détenues.
De plus, il est l'auteur de publications dans des revues italiennes et internationales et a animé des conférences sur la fiscalité immobilière.
Avant de rejoindre Ashurst en 2020, il a travaillé chez Allen & Overy.

**Filippo Momi** (*filippo.momi@studiopirola.com*)
Filippo Momi, associé chez Pirola Pennuto Zei & Associati, expert-comptable agréé et auditeur statutaire, avec plus de 20 ans d'expérience dans le domaine du conseil fiscal pour des entreprises, y compris celles appartenant à des groupes internationaux, avec un accent particulier sur l'énergie, l'immobilier et le contentieux fiscal.
Il occupe le rôle d'auditeur statutaire auprès d'importantes entreprises nationales et internationales.

**Michele Monterosso** (*michele.monterosso@ing.com*)
Directeur général et membre du conseil de direction du groupe ING. Michele est actuellement responsable mondial du transport et de la logistique chez ING et directement responsable des équipes avec des bureaux à Amsterdam, Francfort, Londres, Bruxelles, New York, Singapour, Shanghai et Tokyo. Auparavant, il a occupé des postes de direction au sein du groupe ING en Italie, en Allemagne, en Autriche et en République tchèque. Titulaire d'un diplôme en administration des affaires et finance de Bocconi et d'une expérience en conseil chez KPMG et C&W, Michele a acquis 20 ans d'expérience dans le secteur bancaire international, avec un accent sur le financement immobilier et la finalisation de transactions de plus de 10 milliards d'euros couvrant toutes les catégories d'actifs.

**Marco Montosi** (*mmontosi@savills.it*)
Directeur chez Savills et responsable du département Investissement en Italie. Il est titulaire d'un diplôme en économie des intermédiaires financiers de l'Université Bocconi.
Il possède de nombreuses années d'expérience dans le domaine du conseil immobilier.

**Savino Natalicchio** (*savino.natalicchio@kroll.com*)
Savino Natalicchio est directeur général chez Kroll Advisory REAG, en Italie. Il est responsable des divisions spéciales et des divisions de faisabilité au sein du département de services de conseil en évaluation et fournit des services de conseil en tant qu'évaluateur et conseiller indépendant, principalement pour les biens de détail, l'hôtellerie, les centrales d'énergie renouvelable, les études de faisabilité et, en général, les actifs spécialisés.

**Pietro Negri** (PNegri@kpmg.it)
Directeur principal du bureau milanais du Studio Associato Consulenza Legale e Tributaria, il assiste principalement les banques, compagnies d'assurance, gestionnaires d'actifs résidant en Italie et non résident, opérant sur place via des bureaux secondaires. Diplômé en économie de l'Université catholique du Sacré-Cœur à Milan, il est inscrit au Registre des experts-comptables agréés - Section A, Milan et auditeur statutaire.

**Nicola Nuti** (n.nuti@inprivacy.it)
Directeur unique d'InPrivacy depuis 2017 srl, une entreprise qui propose des services de conseil, de formation et de surveillance dans le cadre du processus de conformité au RGPD et au Code national de la vie privée, après avoir acquis trente ans d'expérience dans le domaine de la législation sur la protection des données personnelles. Il occupe le poste de DPO pour de nombreuses entreprises, principalement dans les secteurs de la distribution et de la distribution à grande échelle. IL EST consultant certifié en vie privée dans le cadre du CDP TUV Scheme, opérateur de formation de la région toscane, expert en évaluation de l'apprentissage et certification des compétences (registre R.T.). Avec mention pour le cours de troisième cycle en droit de la protection des données personnelles pour la formation du DPO (UniTO), il a acquis des spécialisations supplémentaires dans le domaine de la « vie privée » avec le cours de troisième cycle « Confidentialité en gestion du personnel » UniPD - cours de troisième cycle Protection des données et gouvernance, Digital Mkt UniMI - cours de troisième cycle en codage pour avocats, technique juridique, rédaction juridique et conception juridique UniMI - cours de troisième cycle sur la protection des données et la gouvernance des données UniMI.

**Andrea Ometto** (*aometto@sonaesierra.com*)
Responsable de la gestion d'actifs et de la finance en Italie et en Grèce pour Sonae Sierra.
Il possède plus de 20 ans d'expérience dans le développement, l'investissement et la gestion dans le secteur immobilier. Après un diplôme en génie de la construction à l'Université de Padoue, il a obtenu un MBA en construction et immobilier ainsi qu'un diplôme de troisième cycle RICS en gestion de projets au College of Estate Management de l'Université de Reading, Londres (Royaume-Uni). Par la suite, il a suivi le programme exécutif en finance immobilière et immobilier (FIRE), ainsi que le programme de finance d'entreprise à SDA Bocconi.
Il est membre professionnel de RICS (MRICS), dont il est évaluateur et conseiller, pour lequel il a contribué à la révision des directives italiennes sur l'agence immobilière et le courtage. Il est également membre de l'ordre des ingénieurs et de certains comités à Assoimmobiliare et CNCC.

**Gabriele Paladini** (*gabriele.paladini@chiomenti.net*)
Expert-comptable agréé (2007), il est avocat chez Studio Chiomenti.
Il a obtenu un master en droit fiscal des sociétés à l'Université Bocconi de Milan (2007) et un doctorat en droit fiscal des sociétés à l'Université LUISS de Rome (2010). Il traite du droit fiscal italien et international, en faisant notamment référence aux conseils en fiscalité financière et immobilière. Il a acquis une expérience significative dans les questions fiscales liées aux fonds immobiliers, aux SICAF et SIIQ, ainsi qu'à l'assistance dans les litiges fiscaux et les procédures de règlement à l'amiable pour les litiges fiscaux.

**Enrico Pauletti** (*e.pauletti@ditanno.it*)
Avocat à Rome et Milan, avocat devant les Juridictions supérieures, associé responsable du bureau milanais du cabinet d'avocats et fiscalistes Di Tanno Associati. Son activité porte sur le conseil en matière de fiscalité des sociétés, sur les aspects fiscaux des transactions extraordinaires et sur le contentieux fiscal sur le fond et devant la Cour suprême.
Ancien officier supérieur de la Guardia di Finanza, il a été chargé de cours à l'Académie et à l'École de la Police fiscale du Corps, ainsi qu'à l'École supérieure de finance « Ezio Vanoni ». Il est l'auteur d'articles dans des revues spécialisées et conférencier lors de séminaires et de conférences.

**Davide Albertini Petroni (**davide.albertinipetroni@assoimmobiliare.it**)**
Depuis juillet 2023, il est président de Confindustria Assoimmobiliare. Depuis janvier 2024, il est président et associé de ROOMLESS, une plateforme numérisée pour les locations résidentielles de moyenne et longue durée opérant en Italie et en Europe. Il a été PDG et Directeur Général du groupe COSTIM, actif dans le domaine de la régénération et de la construction urbaines (janvier 2024–janvier 2025) et, de 2009 à 2023, directeur général de Risanamento S.p.A., une société cotée, supervisant la gestion et la cession d'actifs pour un total de 3 milliards d'euros au cours des dix dernières années, ainsi que le développement du projet Milano Santa Giulia. Auparavant, il a occupé des postes de direction dans le développement immobilier chez IPI (Groupe Fiat) et a acquis de l'expérience dans le secteur de la construction et des infrastructures en Europe.

**Laura Piantanida** (laura.piantanida@ryze.eu)
Laura Piantanida occupe le poste de responsable des relations institutionnelles du groupe RYZE (anciennement Yard Reaas) depuis 2023. Il possède vingt ans d'expérience dans le conseil technique immobilier pour soutenir des clients internationaux dans le cadre de transactions d'investissement, et a collaboré régulièrement avec des conseillers juridiques et financiers sur une grande variété de classes d'actifs, y compris des types émergents tels que les constructeurs locatifs.
Au sein de Confindustria Assoimmobiliare, elle occupe actuellement le poste de coordinatrice de la table « Advisory & Valuation ». Elle est arpenteuse agréée (MRICS) et cofondatrice et ancienne présidente d'AREL – Association italienne des dames immobilières. Elle est diplômée de l'Université polytechnique de Milan.

**Roberto Romanoni** (roberto.romanoni@ryze.eu)
Roberto Romanoni occupe le poste de responsable de la diligence raisonnable d'entreprise au sein du groupe RYZE (anciennement Yard Reaas).
Il possède une longue et solide expérience dans le conseil immobilier, avec une spécialisation dans les activités techniques de due diligence, soutenant investisseurs, fonds et institutions financières, dans le cadre des acquisitions, cessions et opérations de financement immobilier.
Expert agréé (MRICS) allie son activité professionnelle à un engagement constant dans la formation, incluant des études approfondies sur les questions de diligence raisonnable technique au Master REM du Politecnico di Milano.

**Leonardo Sabatini** (Leonardo.Sabatini@ashurst.com)
Il est professionnel au service fiscal d'Ashurst à Milan.
Il possède principalement une expérience en fiscalité des sociétés, tant nationale qu'internationale, immobilier, réorganisations complexes d'entreprises et opérations de financement, prix de transfert et impôts indirects (y compris la TVA et l'impôt d'enregistrement). Il soutient régulièrement les activités de due diligence fiscale pour les opérations de fusions et acquisitions et immobiliers, et fournit des conseils opérationnels sur l'acquisition et la gestion des créances clients et crédits d'impôt.

**Andrea Scarfone** (*andrea.scarfone@dentons.com*)
Avocat à Milan, il exerce en tant qu'*associé* dans l'équipe *Banque & Finance* du cabinet mondial Dentons (bureau de Milan). Il est habilité à exercer le droit en Italie depuis octobre 2023.
Il est diplômé en droit de l'Université Luigi Bocconi de Milan en octobre 2021, avec mention.
Il possède principalement une expérience dans les opérations de financement multi-juridictionnelles dans le *secteur immobilier*, assistant régulièrement des banques, des fonds d'investissement et des entreprises.

**Gianluigi Strambi** (*gianluigi.strambi@grplex.com*)
Expert-comptable agréé (2006), il collabore avec le Comité fiscal d'Assoimmobiliare. Il est *avocat* au cabinet Gitti and Partners, expert en fiscalité financière et internationale, directe et indirecte, fiscalité des sociétés, et fournit des conseils fiscaux dans le cadre de transactions extraordinaires de sociétés et immobilieres, en particulier pour les fonds immobiliers et les SICAF.

**Federico Squarcia** (*federico.squarcia@ashurst.com*)
Federico est un junior professionnel au département fiscal d'Ashurst à Milan. Il est qualifié pour exercer en tant qu'expert-comptable agréé et expert comptable en Italie et possède principalement une expérience en droit des sociétés, la TVA, ainsi que le conseil en diligence fiscale pour l'achat de crédits d'impôt. Au cours de sa pratique, il a approfondi les aspects fiscaux liés à la finance structurée, au financement de projets et à l'énergie.

*Édité par Martina Lezzoli*

Gii efforts économiques et politicis del'italia sont reconnus es par les.marchés financeaux àctes' mignement a un important mirement d uneito creditivir du Pays. La riduction degispreadb e un elemento particulierement relevante por un moyanén ét di e. un le'vélo du débte public reste dlovés, uné vie litré simisse stabilisé le creaché économigue dú sfettivé déguifament. dvre une eavontage significhene pour le secitéur (,inemoulliere,'. Digitalisazion, interlee ESG, et des stammes ESG, em rquulent séprmcere pian de present et contribuicent a améliorer ent mi. tirmiser le qualité du climat do l'investissement immobilier.

En temgs de tong transformation et d'évolutiori, c·oberit primaire p'imaire de ce publicaton est d'oruder à-bidar investivers on èrrafgets et et semestique!) a naviguer un "man e normativemertigtor) sur un morde du Real Estate, Inségont seara à. deiaif et nalani'marranitsri que l'opensisurs toures lé, sinetree paxe la siraalon dans uneur diree gasilion.

En tale perspective, le notre publication continue a représenter un point de reference pour tous ccux qui entendent operer etivement sur le marché italien (investissours, financiere. legislateurs, jlégag. legislateurs, intermédiaries, conselliors, etc.), avec l'objectir d'offm aux operaisurs toures les informatiore, essentiele, pour entier les prine jantes pnosesi, pú processus d'investissement et notre Pays en ecclarant des indications sur se insrumente relevant et utiles previs jundiquement.

Il est évident que les investissements et capitaux nécessaires ne peurent provenir uniquement des, institutions nationales et transnationales, en faisant egalement appel a l'intervention du secteur prive, Devieni alors importantes la multiplication des formes d'investissement et de co-investissement, die tant oitus. dans les prochaines années,, et aire que le besoin d'un cadre législatir et fiscal en essinisson cbrrsient ancezratitve idementarrere, prntesignr louer seaves les dans instrumente reonessart, utles dprévus jundiquement avéso jintereru du intsignrroment.

Il est évident que les investissements et capitaux nécéssarites ine peuvent provenir untement des institutionsnationales et transnationales, en faisant: également appel a l'initervention du secteur prive, áseam. alors importantes la multiplication des formes d'investissement et de co-investissement, quiram pus pue les prochaines jannées, et anioi que le besoin d un cadre législatrr et fiscal en eelal reissant les eonee zio onriore, ambiguités et contodictions, regiementaires pour offnr un cadre regiementaire conérent, fair onfeeat l' effet multipueateur au cysteme. Pays.

## Investir dans le
# Real Estate

### Auteurs

Davide Albertini Petroni, Roberto Fraticelli, Luca Lucaroni, Stefano Cacace, Andrea Ometto, Ernico Paolitti, Siivia Tabacchiotto, Marco Montosi, Elena Zanforienghi, Andrea Ghignoli, Maria Cristina Cormio. Valentina Lempert, Filippo Moroni, Gianluca Insingo, Giuseppe Aldera, Giovanni Guiletti, Guilari Politno, Luca Del Carro, Manvel Mistrori, Christof Filippo Cordiali, Eleonora Sassetti, Michele Busna-Filippo Camo. Guido Vanzimerit, Matteo Bottioni, Rriesto Bottino, Gabriele naolidini, Andrea Ma-Manzitti, Simone Bonfante, Carlo Galli, Michele Milanese, Augusto Santori, Giovanni Fiorentino, BaldoMaurizio Matitusji, Maurilio Simone, Francesco Brasi, Fabio Balza, Mauro Rossi, Giovanni Formica, Maurizio Adarno, Francesco Blellior, Carlo Sommélla, Filippo Apolitò, itto Negri, Andrea Porcarelli, Federico Squarcia, Loris Bovo, Andrea Scarfone, Nicola Nuti.