

Fiscalité du Bitcoin : fin de la saison 1, épisode 3 ?

Après plusieurs épisodes, le régime d'imposition des gains de cession d'actifs numériques (tels que les crypto-monnaies Ethereum, Litecoin, ou Ripple... et les jetons, ou « tokens » émis à l'occasion d'une levée de fonds) et, plus particulièrement, des bitcoins fait enfin l'objet d'un dispositif légal spécifique !

I. INITIALEMENT PRÉCISÉ PAR LA DOCTRINE ADMINISTRATIVE

Selon la doctrine administrative publiée en 2014, les gains de cession de bitcoins réalisés par les personnes physiques relevaient des bénéfices non commerciaux (« BNC ») s'ils présentaient un caractère occasionnel et des bénéfices industriels et commerciaux (« BIC ») s'ils relevaient au contraire d'une activité habituelle.

Dans tous les cas, ces gains de cession de bitcoins étaient soumis à l'impôt sur le revenu (« IR ») par application du barème progressif ainsi qu'aux prélèvements sociaux en sorte que leur taux global d'imposition pouvait atteindre 62,2 % (taux marginal de l'IR de 45 % et prélèvements sociaux au taux de 17,2 %), voire 66,2 % si le cédant était soumis à la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus.

II. LE RÉGIME FISCAL DES GAINS DE CESSION DE BITCOINS A ÉTÉ PARTIELLEMENT MODIFIÉ PAR UN ARRÊT DU CONSEIL D'ÉTAT RENDU LE 26 AVRIL 2018...

Par son arrêt rendu le 26 avril 2018, le Conseil d'État a annulé partiellement la doctrine administrative de 2014 (préc.) qui précisait que les gains tirés de la cession

occasionnelle de bitcoins étaient imposés au barème progressif de l'IR dans la catégorie des BNC et aux prélèvements sociaux.

Ainsi, les gains de cession occasionnelle de bitcoins et autres actifs numériques ne rémunérant pas une activité de minage supportaient depuis le 26 avril 2018 une imposition globale de 36,2 % (IR au taux forfaitaire de 19 % majoré des prélèvements sociaux au taux de 17,2 %), significativement inférieure à celle qui avait été précisée par la doctrine administrative de 2014.

Le régime d'imposition des autres gains de cession de bitcoins et assimilés (gains réalisés à titre habituel et gains réalisés à titre occasionnel ou habituel rémunérant une activité de minage) restait inchangé.

III. JUSQU'À CE QUE LA LOI DE FINANCES POUR 2019 S'EN EMPARE...

Les gains de cession occasionnelle de bitcoins et autres actifs numériques qui sont réalisés à compter du 1^{er} janvier 2019 par des personnes physiques domiciliées fiscalement en France et qui ne rémunèrent pas une activité de minage sont désormais régis par un nouvel article 150 VH bis du Code Général des Impôts (« CGI ») issu de la loi de Finances pour 2019.

Ces gains relèvent désormais - comme les plus-values de cessions de valeurs mobilières - du Prélèvement Forfaitaire Unique (« **PFU** ») de 30 % correspondant à l'impôt sur le revenu au taux de 12,8 % et aux prélèvements sociaux au taux de 17,2 %.

Toutefois, contrairement aux plus-values de cessions de valeurs mobilières, il n'est prévu aucune possibilité d'option pour l'imposition au barème progressif de l'impôt sur le revenu.

Ce nouveau régime légal présente deux avantages majeurs pour le contribuable :

- ▶ Les gains de cession de bitcoins réalisés à titre occasionnel et ne rémunérant pas une activité de minage sont désormais soumis à un taux d'imposition global réduit à 30 % (à comparer avec le taux d'imposition global de 36,2 % issu de l'arrêt du Conseil d'Etat précité) ;
- ▶ Ce nouveau régime permet d'imputer les moins-values de cessions d'actifs numériques constatées au cours d'une année d'imposition sur les plus-values brutes de même nature réalisées au cours de de cette même année (ce qui n'était pas admis antérieurement).

Pour autant, on peut regretter que ce nouveau régime n'autorise pas l'imputation des moins-values de cession de bitcoins et autres actifs numériques constatées au cours d'une année sur les plus-values de même nature constatées au cours des années suivantes.

En outre, alors que sous le régime antérieur, les cédants occasionnels de bitcoins et autres actifs numériques étaient exonérés d'imposition lorsque le montant par cession était inférieur ou égal à 5000 €, l'imposition est désormais exigible dès que la cession est supérieure à 305 € !

Ce qui ne change pas : Le nouveau dispositif légal codifié à l'article 150 VH bis du CGI concerne exclusivement les gains de cession occasionnelle d'actifs numériques. Le régime d'imposition des cessions habituelles d'actifs numériques et des cessions qui rémunèrent une activité de minage reste donc inchangé. Ces gains sont donc toujours soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu respectivement dans la catégorie des BIC et des BNC ainsi qu'aux prélèvements sociaux au taux de 17,2 %.

Claire GUIONNET-MOALIC et Marie DUBOIS,
Cabinet ORSAY Avocats associés.



Assurance vie et immobilier : Le mariage de raison

La recherche de performance confirme la place de l'immobilier dans les contrats d'assurance au travers de différents instruments financiers. Mais, pour que l'objectif soit atteint, l'assureur doit conduire une véritable politique d'allocation d'actifs.

L'assurance vie est aujourd'hui confrontée à un défi. Relativement épargnée par les dernières lois de finances, elle demeure l'enveloppe la plus favorable fiscalement, notamment pour les plus fortunés. Cependant, les mutations de l'environnement économique et réglementaire obligent les assureurs à revoir de fond en comble leur allocation d'actifs... donc leur offre auprès des épargnants.

- ▶ Mutations économiques d'abord. Les fonds euros, garantis en capital, voient leur taux de rendement diminuer progressivement. Leur principal sous-jacent (l'obligation d'État, ou « taux sans risque »), seul en théorie à pouvoir justifier la garantie en capital, offre une rémunération de moins en moins élevée¹ en contrepartie de risques objectivement plus tangibles qu'avant la crise financière de 2008 : faillite de la compagnie d'assurance, défaut d'un État, disparition de la devise (l'euro), etc. Or les fonds euros attirent de plus en plus des épargnants dont l'aversion au risque n'a jamais été aussi forte !
- ▶ Mutations réglementaires ensuite. Avec le changement réglementaire majeur provoqué par Solvabilité II, les assureurs se voient obligés de rendre compte non seulement de leur solvabilité globale, mais de la pertinence de leur allocation d'actifs au regard de cette solvabilité.

Repenser l'allocation d'actifs. On peut donc prendre la mesure des contraintes qui pèsent sur les assureurs. Elles sont à la fois politiques (acheter les obligations de l'État français), réglementaires (Solvabilité II) et de gestion (faire face aux retraits et assurer la garantie en capital juridiquement promise pour le fonds euros). S'y ajoute la contrainte du marché de l'épargne : offrir le « meilleur » fonds euros, dont on sait qu'il est la porte d'entrée pour proposer par la suite des unités de compte.

Une des solutions trouvées par la place est de jouer sur la garantie en capital elle-même. C'était l'objet initial des contrats « euro-croissance », lancés en 2014, lesquels proposaient une garantie en capital au terme des huit premières années et non plus tout au long de la vie du contrat. Ainsi, l'assureur dispose d'une marge de manœuvre dans son allocation d'actifs, qui peut lui permettre de délivrer une performance plus élevée. Mais cette solution n'exonère pas les assureurs de repenser leur allocation d'actifs et, pour cela, la place qu'il convient de faire à l'immobilier.

1. Taux indicatifs des bons du Trésor et OAT s'élève à 0,66 en janvier 2019.

LES RÉPONSES APPORTÉES PAR LA GESTION IMMOBILIÈRE

C'est à l'aune de ce tableau d'ensemble qu'il faut analyser la montée en puissance de l'immobilier d'entreprise dans l'assurance vie. Il ne s'agit pas d'une mode mais bien de la résultante d'une contradiction : celle de taux longs toujours plus bas et d'une épargne toujours plus exigeante. Tant que la faiblesse des taux perdurera, la diversification vers d'autres classes d'actifs plus risquées et moins liquides, y compris pour le fonds euros, ira croissant.

Les trois premiers véhicules relèvent directement de la directive AIFM et sont considérés comme des fonds d'investissement alternatifs (FIA) obéissant ainsi à des normes de contrôle des risques, de transparence et de suivi de liquidité plus élevées qu'auparavant.

Les sociétés civiles immobilières. Cette forme juridique, accessible en unité de compte, est extrêmement flexible. Le principe en est simple : un assureur ou un club d'assureurs constituent une société civile (SC), dont la gestion est déléguée à une société de gestion de portefeuille (SGP). Le ou les assureurs commercialiseront cette SCI sous la forme d'unité de compte, et celle-ci grandira en fonction des souscriptions nettes à ce produit financier.

La société de gestion peut y loger des biens acquis en direct, des parts de fonds immobiliers et même des actions, ainsi qu'une poche de liquidités. Aucun ratio ne s'applique a priori à ces SCI mais, dans la pratique, parmi les produits du marché, elles appliquent des ratios de dispersion du risque : limite quant au pourcentage de l'actif net réévalué détenu par une même société de gestion, minimum de liquidité, minimum de cinq immeubles pour la poche « immobilier direct », etc.

L'intérêt des SCI en unité de compte, pour l'investisseur final, est d'accéder à un grand nombre de lignes de portefeuille (le plus important produit de cette catégorie en compte plus de 200) dans des conditions de

diversification poussées, puisque l'univers investissable s'étend, potentiellement, aux fonds de toutes les sociétés de gestion de la place. C'est le principe de la multigestion immobilière en assurance vie.

Les sociétés civiles de placement immobilier (SCPI).

Contrairement aux SCI, il ne s'agit pas d'un véhicule constitué exclusivement pour des contrats d'assurance mais d'un produit de placement qui fait appel public à l'épargne. Il a de nombreux souscripteurs, parmi lesquels des compagnies d'assurance qui souscrivent en fonds propres pour ensuite redistribuer ces parts sous forme d'unités de compte.

L'avantage des SCPI pour l'investisseur est leur composition proche de 100 % d'immobilier, ce qui, dans les conditions

actuelles de marché, tire la rentabilité vers le haut. En contrepartie, ce sera à l'investisseur de construire sa propre diversification au sein de son contrat d'assurance vie, en combinant plusieurs SCPI gérées par des sociétés différentes et investies dans des classes d'actifs variées (bureaux, commerces, services, résidentiel...).

Un point de vigilance est à examiner : il peut être dangereux qu'une part trop importante du passif d'une SCPI soit détenue par des assureurs (notamment en fonds propres) car d'éventuels retraits massifs mettraient en danger l'équilibre général de la SCPI. Celle-ci pourrait être contrainte, par exemple, à céder des immeubles, voire à constituer un fonds de remboursement « à la casse », comme cela est arrivé à quelques SCPI lors de la crise de septembre 2008. En matière de fonds immobiliers, la diversification des souscripteurs peut s'avérer aussi déterminante que la diversification des actifs.

Les organismes de placement collectif immobilier (OPCI) dit « Grand Public ».

Ces instruments créés en 2007 sont naturellement présents dans l'assurance vie, comme leur structure juridique, calquée sur celle de l'OPCVM, les y prédispose. Leur actif doit détenir au minimum 60 % d'immobilier non coté, le reste du portefeuille pouvant être alloué librement, sous contrainte d'une poche de liquidités de 5 % (dans l'état

L'immobilier peut être présent dans l'assurance vie au travers de quatre instruments : la SCI, la SCPI, l'OPCI et le fonds euros immobilier cantonné.



actuel de la réglementation). Dans les faits, les OPCI Grand Public, pour obtenir l'agrément indispensable de l'AMF, doivent renforcer leur poche d'actifs liquides à hauteur de 35 % de l'actif. Ceci explique une performance moins « immobilière » que celle des SCPI, mais la contrepartie est une liquidité mieux assurée.

Les fonds euros immobiliers cantonnés. Il en existe aujourd'hui six sur le marché. Là, ce n'est pas une unité de compte mais le fonds euros du contrat qui se trouve investi principalement en immobilier, tout en bénéficiant de la même garantie en capital, de la même fiscalité et de la même liquidité que tout autre fonds euros. Leur profil, dans les conditions actuelles de marché, est extrêmement compétitif : une garantie en capital (net ou brut des frais de gestion), des taux de rendement servis supérieurs de 100 points de base à la moyenne du marché et, selon les contrats, un « effet cliquet » permettant de sécuriser les intérêts acquis.

Ce type de structuration n'est cependant pas reproductible facilement : il nécessite un assureur dont l'allocation immobilière est faible au départ pour construire un canton immobilier qui ne constitue aucun danger pour l'actif général, ni en termes de liquidité si des retraits massifs avaient lieu sur le fonds euro immobilier, ni en termes réglementaires s'il fallait utiliser un ratio trop important de fonds propres pour respecter la réglementation européenne. Enfin, et surtout, cette structuration nécessite une cohérence forte et des procédures de gouvernance établies entre l'assureur, la société de gestion immobilière en charge de la sélection et de la gestion des actifs, et les réseaux de distribution.

LES CONDITIONS DU SUCCÈS

Nous avons vu les causes et les modalités de ce mariage de raison entre l'immobilier et l'assurance vie. À quelles conditions sera-t-il réussi ?

Performance. La première condition qui vient à l'esprit est évidemment la performance. Dans les conditions actuelles de marché, le rendement locatif moyen de l'immobilier de bureaux excède de plus de 300 points de base celui de l'obligation d'État². Ce qui est relativement satisfaisant pour rémunérer les risques spécifiques à l'immobilier : illiquidité, volatilité des valeurs vénales, risque locatif. Il est également important que l'investisseur adhère à l'horizon de placement (typiquement supérieur à 8 ans en assurance vie) et pour cela qu'il comprenne le profil de performance auquel il s'expose : une distribution de revenus réguliers, des valeurs vénales soutenues par un environnement de taux bas, mais qui pourront être sous pression en cas de hausse des taux longs.

Lisibilité. Non moins importante que le niveau de la performance est sa lisibilité. Pour une unité de compte immobilière, elle est plus complexe qu'il n'y paraît. D'une part, selon les conditions du contrat, la valeur de souscription à laquelle l'investisseur achète ses parts de SCPI en assurance vie n'est pas forcément celle à laquelle il les achèterait en direct. La valeur liquidative est généralement la « valeur de réalisation »³ de la

Il doit exister autant que possible un alignement entre la politique d'investissement du fonds immobilier, établie par le gérant, et les exigences de l'assurance vie.

SCPI, publiée annuellement. Enfin, les revenus locatifs peuvent être reversés sur le fonds euros (afin de les sécuriser) ou alors servir à acheter de nouvelles parts de SCPI, de façon à capitaliser. La performance d'une SCPI en assurance vie n'est pas sa performance affichée lorsqu'on l'achète en direct ! Dans ces conditions, les points de compte reçus par l'épargnant peuvent nécessiter un supplément de pédagogie.

Politique d'investissement. Enfin et peut-être surtout, l'attrait de l'enveloppe assurance vie – fiscalité limitée, obligation d'honorer les retraits en deux mois maximum – ne doit pas dispenser d'une politique d'investissement. Les grandes lignes d'une politique d'investissement immobilier adéquate aux standards de l'assurance vie peuvent s'énoncer ainsi :

2. L'indice MSCI 2017 faisait état d'un rendement locatif moyen de 4,6% de l'immobilier de bureaux.

3. Valeur de réalisation (ou actif net réévalué) : valeur vénale des actifs immobiliers de la SCPI + valeur nette des autres actifs de la SCPI.

- ▶ une granularité forte des actifs, qui doivent être les plus liquides possibles. À cet égard, les murs de boutiques ont un réel intérêt dans la mesure où ils sont plus rapidement cessibles que, par exemple, des centres commerciaux ou des ensembles de bureaux ;
- ▶ des biens situés à des emplacements dont le risque de perte en valeur foncière est le plus faible. Le caractère récent des biens est également un facteur important pour éviter leur dépréciation ;
- ▶ des baux de longue durée, signés par des locataires financièrement solides. Sur ce point, les actifs de type Ehpad ou cliniques, lorsqu'ils sont exploités par des acteurs d'envergure nationale ou européenne, peuvent s'avérer des plus intéressants

En conclusion, l'engouement actuel pour l'alliance entre assurance vie et immobilier se manifeste dans un contexte complètement différent de celui des Acavi⁴ des années 1980. La réglementation et les outils de gestion de la liquidité sont sans commune mesure. La profondeur des marchés investissables (50 milliards d'euros pour les SCPI⁵, 422 milliards d'euros pour le marché de l'immobilier d'investissement français⁶) a été multipliée ainsi que les possibilités d'extension aux marchés européens voire mondiaux. La maturité des acteurs – assureurs, gérants, distributeurs et... assurés – est sans aucun doute supérieure à ce qu'elle était avant la crise des années 1990. Du moins, il est certain que l'aversion au risque est aujourd'hui plus forte. C'est pourquoi le mariage entre immobilier et assurance vie peut être qualifié de mariage de raison.

Daniel WHILE
Directeur Recherche & Stratégie, Primonial REIM

L'article a été publié initialement dans la revue Réflexions Immobilières, numéro 69, 3e trimestre 2014 et a été actualisé le 30/01/2019.

4. Assurances à capital variable immobilier.

5. Source : ASPIM-IEIF.

6. Source : MSCI.

Document réalisé par les équipes de Primonial

THÉMA ALSACE PATRIMOINE - SARL au capital de 10 000 €, immatriculée au RCS Mulhouse TI 498 469 204 – code NAF/APE 6622 Z ayant son siège social au 37 rue du Katzenberg 68720 ILLFURTH - Inscrite à l'ORIAS sous le n° 08038921 pour les activités de courtier en assurance (contrôlable ACPR), de conseiller en investissements financiers non-indépendant (CIF) (www.orias.fr) - CIF adhérent à l'Anacofi-CIF, association agréée par AMF, sous le n° E001299 (www.anacofi.asso.fr) – Titulaire de la carte de Transactions sur immeubles et fonds de commerce sans détention de fonds n°CPI 6802 2018 000 024 334 délivrée par la CCI Alsace Eurométropole et garantie par Zurich Insurance PLC, 112 avenue de Wagram 75808 Paris Cedex 17, police N° 7400026945 - Cnil 1647806