

## Louvain School of Management

# Utilisation des excédents de trésorerie d'une société en vue de constituer un patrimoine privé pour l'actionnaire

Analyse comparative de différentes stratégies

Auteur : Adant Mathieu  
Promoteur : Janssen Frédéric  
Année académique 2025-2026  
Master en sciences de gestion, à finalité spécialisée (expertise comptable - fiscalité)

## **Résumé**

Le domaine de l'investissement au sens large est un sujet qui tend à se démocratiser. En effet, de plus en plus de personnes s'y intéressent, l'accès y est de plus en plus aisé par le biais de plateformes ou de ressources diverses et variées. On constate néanmoins que bon nombre de dirigeants d'entreprise, accaparés par leur activité, ne font rien de la trésorerie excédentaire présente sur les comptes en banque de leur société. En utilisant les leviers de l'investissement, ces derniers pourraient significativement accroître leur patrimoine personnel.

Ce mémoire a été rédigé à leur attention. De nombreuses questions se posent en effet au moment d'investir les liquidités d'une société.

La première de ces questions est de choisir si la société investit directement elle-même ou si l'argent est distribué à l'actionnaire qui l'investira en privé. Nous sommes arrivés à la conclusion dans ce travail que ce choix peut varier en fonction du type d'investissement et de la manière dont celui-ci est mis en œuvre.

La partie suivante s'est penchée sur une analyse des implications de l'investissement immobilier et mobilier. Nous avons observé que les caractéristiques de ces deux types d'approches sont fondamentalement différentes et que la décision de choisir l'une par rapport à l'autre n'est pas aisée sans analyse approfondie.

Après avoir fait le tour des différents aspects de l'investissement, il nous a semblé intéressant de mettre en pratique les concepts vus dans quelques casus qui nous permettraient d'en apprendre plus sur les résultats obtenus en investissant les liquidités selon les différentes combinaisons possibles des quatre approches abordées ci-dessus (en société, en privé, en immobilier, en mobilier).

La fiscalité plus douce en personne physique donne un avantage à cette approche, que ce soit pour l'investissement immobilier ou mobilier (avec un différentiel plus net pour ce dernier). Néanmoins, les évolutions récentes avec l'introduction de la taxe sur les plus-values notamment auront comme effet d'amenuiser ce différentiel. Si cette taxe était amenée à évoluer, toutes choses égales par ailleurs, on pourrait relativement vite arriver à un résultat similaire entre investissement mobilier en société et en privé.

Un autre élément important à prendre en compte pour l'investisseur est l'éventuelle requalification des revenus mobiliers/immobiliers en revenus professionnels. En donnant un bref aperçu de la jurisprudence sur le sujet, notre recommandation est de plutôt développer l'activité immobilière au sein de la société. Cet aspect semble moins problématiques en ce qui concerne les revenus mobiliers.

Il est évident qu'il est difficile de faire le tour de la question dans un travail comme celui-ci tant les réponses dépendront de la situation du dirigeant, du contexte de son activité, du temps disponible... Quelques réponses aux questions les plus fréquentes seront néanmoins ressorties de cette analyse.

## **Remerciements**

Mes remerciements vont principalement à deux personnes en particulier.

A mon promoteur, pour le plaisir que j'ai eu à suivre ses cours, ses bons conseils pour le choix du sujet, en résumé pour le temps qu'il m'a consacré tout au long du master.

A mon épouse, sans qui tout cela aurait été impossible, tant le temps à y consacrer m'a fréquemment obligé à me soustraire de mes obligations familiales.

|         |                                                                       |    |
|---------|-----------------------------------------------------------------------|----|
| 1       | Introduction .....                                                    | 7  |
| 2       | Investir en société .....                                             | 8  |
| 2.1     | Les revenus mobiliers et immobiliers en société .....                 | 8  |
| 2.1.1   | Loyers .....                                                          | 8  |
| 2.1.2   | Dividendes .....                                                      | 8  |
| 2.1.3   | Intérêts.....                                                         | 9  |
| 2.1.4   | Plus-values .....                                                     | 9  |
| 2.2     | L'impôt des sociétés .....                                            | 10 |
| 2.2.1   | Le taux réduit .....                                                  | 10 |
| 2.2.2   | La déduction pour investissement.....                                 | 10 |
| 2.2.3   | Le précompte mobilier en société .....                                | 11 |
| 2.3     | Transfert des liquidités de la société vers le patrimoine privé ..... | 11 |
| 2.3.1   | Le dividende classique .....                                          | 11 |
| 2.3.2   | Le régime VVPR-bis.....                                               | 11 |
| 2.3.3   | Le régime de la réserve de liquidation .....                          | 12 |
| 2.3.4   | Les autres options .....                                              | 12 |
| 3       | Investir à titre privé.....                                           | 13 |
| 3.1     | Les types de revenus mobiliers et immobiliers .....                   | 13 |
| 3.1.1   | Loyers .....                                                          | 13 |
| 3.1.2   | Dividendes et intérêts.....                                           | 13 |
| 3.1.3   | Plus-values .....                                                     | 14 |
| 3.1.3.1 | Plus-values immobilières .....                                        | 14 |
| 3.1.3.2 | Plus-values mobilières .....                                          | 14 |
| 3.1.4   | Requalification des revenus mobiliers et immobiliers.....             | 15 |
| 4       | Investissement mobilier.....                                          | 17 |
| 4.1     | Choix du support d'investissement .....                               | 17 |
| 4.2     | La fiscalité.....                                                     | 18 |
| 4.2.1   | Précompte mobilier.....                                               | 18 |
| 4.2.2   | « Taxe Reynders » .....                                               | 19 |
| 4.2.3   | Taxe sur les comptes titres .....                                     | 19 |
| 4.2.4   | Taxe sur les opérations boursières .....                              | 20 |
| 4.3     | Les frais .....                                                       | 21 |
| 4.3.1   | Frais de courtage .....                                               | 21 |
| 4.3.2   | Coût du spread .....                                                  | 22 |
| 4.3.3   | Frais de conversion de devise .....                                   | 22 |

|           |                                                                  |    |
|-----------|------------------------------------------------------------------|----|
| 4.3.4     | Frais courants – TER .....                                       | 22 |
| 5         | Investissement immobilier.....                                   | 24 |
| 5.1       | Frais liés à l'acquisition d'un bien immobilier.....             | 24 |
| 5.1.1     | Frais de l'acte de vente .....                                   | 24 |
| 5.1.1.1   | Les taxes.....                                                   | 24 |
| 5.1.1.1.1 | Droits d'enregistrement.....                                     | 24 |
| 5.1.1.1.2 | Autres taxes .....                                               | 25 |
| 5.1.1.2   | Honoraires notariaux.....                                        | 25 |
| 5.1.1.3   | Frais divers.....                                                | 25 |
| 5.1.2     | Frais de l'acte de crédit .....                                  | 26 |
| 5.1.2.1   | Les taxes.....                                                   | 26 |
| 5.1.2.2   | Honoraires notariaux.....                                        | 26 |
| 5.1.2.3   | Frais divers.....                                                | 26 |
| 5.2       | Frais liés à la détention d'un bien immobilier.....              | 27 |
| 5.2.1     | Précompte immobilier.....                                        | 27 |
| 5.2.2     | Frais divers.....                                                | 28 |
| 6         | Analyse comparative .....                                        | 29 |
| 6.1       | Investissement mobilier.....                                     | 29 |
| 6.1.1     | Hypothèses de travail.....                                       | 29 |
| 6.1.2     | Casus 1 : Investissement mobilier en société.....                | 30 |
| 6.1.2.1   | Frais de transaction .....                                       | 30 |
| 6.1.2.2   | Valorisation.....                                                | 31 |
| 6.1.2.3   | Taxe sur les comptes-titres.....                                 | 32 |
| 6.1.2.4   | Calcul de la base imposable .....                                | 33 |
| 6.1.2.4.1 | La base imposable annuelle.....                                  | 33 |
| 6.1.2.4.2 | La base imposable provenant des plus-values.....                 | 33 |
| 6.1.2.5   | Bénéfice final .....                                             | 34 |
| 6.1.2.6   | Calcul de l' « équivalent argent privé » .....                   | 34 |
| 6.1.2.6.1 | L'argent peut être sorti avec un précompte mobilier de 15% ..... | 34 |
| 6.1.2.6.2 | L'argent peut être sorti avec un précompte mobilier de 30% ..... | 35 |
| 6.1.3     | Casus 2 : Investissement mobilier en privé.....                  | 35 |
| 6.1.3.1   | Frais de transaction .....                                       | 35 |
| 6.1.3.2   | Valorisation.....                                                | 36 |
| 6.1.3.3   | Taxe sur les comptes-titres.....                                 | 37 |
| 6.1.3.4   | Calcul de la base imposable .....                                | 37 |

|           |                                                                  |    |
|-----------|------------------------------------------------------------------|----|
| 6.1.3.5   | Bénéfice final .....                                             | 38 |
| 6.2       | Investissement immobilier .....                                  | 38 |
| 6.2.1     | Hypothèses de travail .....                                      | 38 |
| 6.2.2     | Casus 3 : Investissement immobilier en société .....             | 39 |
| 6.2.2.1   | Frais déductibles .....                                          | 39 |
| 6.2.2.1.1 | Frais d'achat .....                                              | 39 |
| 6.2.2.1.2 | Précompte immobilier .....                                       | 40 |
| 6.2.2.1.3 | Frais du crédit.....                                             | 40 |
| 6.2.2.1.4 | Frais divers .....                                               | 40 |
| 6.2.2.2   | Valorisation.....                                                | 41 |
| 6.2.2.3   | Calcul de la base imposable .....                                | 41 |
| 6.2.2.4   | Analyse de la trésorerie.....                                    | 42 |
| 6.2.2.5   | Bénéfice final .....                                             | 42 |
| 6.2.2.6   | Calcul de l' « équivalent argent privé » .....                   | 43 |
| 6.2.2.6.1 | L'argent peut être sorti avec un précompte mobilier de 15% ..... | 43 |
| 6.2.2.6.2 | L'argent peut être sorti avec un précompte mobilier de 30% ..... | 43 |
| 6.2.3     | Casus 4 : Investissement immobilier en privé .....               | 43 |
| 6.2.3.1   | Frais liés à l'investissement .....                              | 44 |
| 6.2.3.1.1 | Frais de transaction.....                                        | 44 |
| 6.2.3.1.2 | Précompte immobilier .....                                       | 44 |
| 6.2.3.1.3 | Frais du crédit.....                                             | 45 |
| 6.2.3.1.4 | Frais divers .....                                               | 45 |
| 6.2.3.2   | Valorisation.....                                                | 45 |
| 6.2.3.3   | Calcul de la base imposable .....                                | 46 |
| 6.2.3.4   | Analyse de la trésorerie.....                                    | 46 |
| 6.2.3.5   | Bénéfice final .....                                             | 47 |
| 6.3       | Analyse des résultats .....                                      | 48 |
| 6.3.1     | Aspect financier .....                                           | 49 |
| 6.3.2     | Aspect risque.....                                               | 49 |
| 6.3.2.1   | Risque financier .....                                           | 49 |
| 6.3.2.2   | Risque fiscal.....                                               | 50 |
| 6.3.3     | Aspect gestion.....                                              | 50 |
| 7         | Conclusion .....                                                 | 51 |
| 8         | Bibliographie .....                                              | 52 |

## Liste des figures

|                                                                            |    |
|----------------------------------------------------------------------------|----|
| Figure 1: Arbre décisionnel TOB .....                                      | 21 |
| Figure 2: Honoraires notaire acte d'achat .....                            | 25 |
| Figure 3: Honoraires notaire acte de crédit.....                           | 26 |
| Figure 4: Coûts de transaction ETF actions en société .....                | 30 |
| Figure 5: Coûts de transaction ETF obligations en société.....             | 31 |
| Figure 6: Evolution encours actions en société.....                        | 32 |
| Figure 7: Evolution encours obligations en société .....                   | 32 |
| Figure 8: Calcul de la plus-value mobilière en société .....               | 34 |
| Figure 9: Calcul du bénéfice final mobilier en société .....               | 34 |
| Figure 10: Dividende distribué investissement mobilier en société .....    | 34 |
| Figure 11: Coûts de transaction ETF actions en privé.....                  | 35 |
| Figure 12: Coûts de transaction ETF obligations en privé .....             | 35 |
| Figure 13: Evolution encours actions en privé .....                        | 36 |
| Figure 14: Evolution encours obligations en privé .....                    | 36 |
| Figure 15: Calcul de la plus-value mobilière en privé.....                 | 37 |
| Figure 16: Calcul du bénéfice final mobilier en privé .....                | 38 |
| Figure 17: Frais d'acte d'acquisition en société.....                      | 39 |
| Figure 18: Frais d'acte de crédit en société .....                         | 39 |
| Figure 19: Calcul du revenu cadastral en société.....                      | 40 |
| Figure 20: Intérêts emprunts immobiliers en société.....                   | 40 |
| Figure 21: Frais divers investissement immobilier en société .....         | 40 |
| Figure 22: Evolution valeur parc immobilier en société.....                | 41 |
| Figure 23: Calcul base imposable investissement immobilier en société..... | 41 |
| Figure 24: Calcul trésorerie investissement immobilier en société .....    | 42 |
| Figure 25: Calcul plus-value immobilière en société .....                  | 43 |
| Figure 26: Dividende distribué investissement immobilier en société .....  | 43 |
| Figure 27: Frais d'acte d'acquisition en privé.....                        | 44 |
| Figure 28: Frais d'acte de crédit en privé .....                           | 44 |
| Figure 29: Calcul du revenu cadastral en privé .....                       | 44 |
| Figure 30: Intérêts emprunts immobiliers en privé.....                     | 45 |
| Figure 31: Frais divers investissement immobilier en privé.....            | 45 |
| Figure 32: Evolution valeur parc immobilier en privé.....                  | 45 |
| Figure 33: Calcul base imposable investissement immobilier en privé.....   | 46 |
| Figure 34: Calcul trésorerie investissement immobilier en privé .....      | 46 |
| Figure 35: Détail trésorerie investissement immobilier en privé.....       | 47 |
| Figure 36: Détail calcul plus-value immobilière en privé 1 .....           | 48 |
| Figure 37: Détail calcul plus-value immobilière en privé 2 .....           | 48 |
| Figure 38: Patrimoine net final investissement immobilier en privé.....    | 48 |
| Figure 39: Tableau comparatif des différentes approches .....              | 49 |

## 1 Introduction

---

Il est fréquent, dans un contexte où les activités d'exploitation d'une société dégagent des excédents de trésorerie, de constater que celles-ci « dorment » sur des comptes courants ne rapportant rien et dont le pouvoir d'achat s'amenuise même au fil du temps au gré de l'inflation.

Cette trésorerie pourrait être mise à profit afin de la faire fructifier dans des investissements choisis de manière éclairée dans le but de démultiplier le patrimoine du dirigeant/actionnaire de la société.

Un des objectifs de ce mémoire sera de mettre en évidence les spécificités de l'investissement en société par rapport à l'investissement en privé.

La pratique la plus courante de l'investissement consiste à utiliser son argent privé pour se constituer un patrimoine au fil du temps. C'est la seule voie possible lorsque l'unique revenu d'une personne provient par exemple de son salaire d'employé. Pour un dirigeant d'entreprise, les choses peuvent être envisagées différemment. Soit l'argent est sorti de la société et subit la fiscalité correspondante à la distribution utilisée. A la suite de cela, le dirigeant peut placer cet argent en son nom dans tout véhicule d'investissement. Soit l'argent est conservé dans la société et celle-ci investit. Dans la première méthode, la fiscalité s'applique directement au moment du transfert des liquidités de la société à son actionnaire. Dans la deuxième méthode, une partie de l'imposition est évitée car il n'y a pas de transfert. Néanmoins, cet évitement est temporaire. En effet, lorsque les fruits de l'investissement en société voudront être récoltés par le dirigeant, l'impôt viendra frapper ceux-ci. On voit donc qu'investir avec sa société ne fait que reporter la fiscalité mais ne l'élimine évidemment pas.

Il nous semblait également intéressant de choisir les deux voies les plus courantes en la matière : l'investissement mobilier et immobilier. Ces deux types d'approches présentent des caractéristiques très différentes qui nous permettront d'aborder un certain nombre de problématiques auxquelles font face les investisseurs.

La méthodologie générale consistera à exploiter la doctrine et les textes légaux pour faire un tour d'horizon de ces sujets.

Nous terminerons ce travail en proposant plusieurs cas pratiques qui nous permettront de tirer une série de conclusions/recommandations destinées aux dirigeants d'entreprise souhaitant se lancer dans l'aventure de l'investissement.

## 2 Investir en société

---

Au moment de décider d'investir au sein d'une société, trois aspects principaux doivent être pris en compte :

- Comment vont être considérés les revenus entrant dans la société ?
- Comment vont-ils être imposés ?
- Comment les sortir de la société pour les faire entrer dans le patrimoine privé du dirigeant ?

### 2.1 Les revenus mobiliers et immobiliers en société

L'article 183 du CIR 92 précise que « les revenus soumis à l'impôt des sociétés sont les mêmes que ceux définis au niveau de l'impôt des personnes physique »<sup>1</sup>. La différence est que tous les revenus considérés en société suivent les règles applicables aux bénéfices. Tout revenu en société est donc un revenu professionnel.

Pour les besoins de ce travail, les revenus qui vont nous intéresser sont les loyers et les plus-values au niveau immobilier et les dividendes, les intérêts et les plus-values au niveau mobilier.

#### 2.1.1 Loyers

Contrairement au statut de personne physique, les loyers recueillis par une société sont donc considérés comme étant du chiffre d'affaires selon l'article 183 du CIR mentionné plus haut. De ce chiffre d'affaires seront retirés les frais professionnels déductibles engagés « en vue d'acquérir ou de conserver les revenus imposables »<sup>2</sup> afin d'arriver au bénéfice imposable. Au niveau immobilier, il s'agit principalement du remboursement de l'immeuble, de son entretien et des taxes y afférentes.

#### 2.1.2 Dividendes

L'article 18 CIR nous donne plus de détails sur ce que sont les dividendes. L'alinéa 1<sup>er</sup>, 1<sup>o</sup> nous dit que sont compris dans les dividendes « tous les avantages attribués par une société aux actions, parts et parts bénéficiaires, quelle que soit leur dénomination, obtenus à quelque titre et sous quelle que forme que ce soit »<sup>3</sup>. Lorsque l'assemblée générale décide qu'une somme d'argent est distribuée aux actionnaires sur les bénéfices de la société, cette somme rentre dans cette définition et est donc considérée comme un dividende.

En société, à l'instar des loyers, les dividendes reçus d'une autre société sont considérés comme du bénéfice.

Moyennant certaines conditions, les dividendes peuvent être exonérés de l'impôt des sociétés ainsi que du précompte mobilier. Le régime RDT permet cette exonération si les conditions suivantes sont remplies (article 202, §2, alinéa 1<sup>er</sup> du CIR 92) :

- La condition de participation : il faut que la participation de la société qui reçoit les dividendes soit suffisante dans la société qui les verse. Concrètement, il faut qu'au

---

<sup>1</sup> Art. 183 du Code des impôts sur les revenus 1992

<sup>2</sup> Art. 49, alinéa 1<sup>er</sup> du Code des impôts sur les revenus 1992

<sup>3</sup> Art. 18, alinéa 1<sup>er</sup>, 1<sup>o</sup> du Code des impôts sur les revenus 1992

moins 10% des actions de la société fille soient détenues par la société mère ou si ce n'est pas le cas, il faut que cette participation atteigne 2.5 millions d'euros.

- La condition de permanence : les actions ou parts doivent être détenues en pleine propriété pendant une période d'au moins un an
- La condition de taxation (article 203 du CIR 92) : il faut que la société qui distribue les dividendes soit soumise à l'impôt des sociétés ou à un impôt analogue. Il est intéressant de noter à ce stade que les sociétés d'investissement disposent d'un « régime fiscal exorbitant du droit commun » les excluant donc de l'application du système RDT.

Les mêmes conditions RDT permettent d'exonérer la société du paiement du précompte mobilier (article 264/1 du CIR 92).

### 2.1.3 Intérêts

L'article 19 du CIR nous donne plus de détails sur ce que sont les intérêts. Le paragraphe 2 alinéa 1<sup>er</sup> nous dit que « lorsqu'il s'agit de titres à revenus fixes, les revenus comprennent toute somme payée ou attribuée en sus du prix d'émission, que l'attribution ait lieu ou non à l'échéance conventionnellement fixée »<sup>4</sup>.

Les revenus recueillis suite à la souscription de titres de créances (obligations, bons du trésor,...) sont des intérêts. Ce type de revenu est supposé être perçu à la fin de la période à laquelle il se rapporte. La date de paiement ne joue donc pas dans la détermination de la période imposable de l'intérêt. Par contre, au niveau du précompte mobilier, c'est le moment du versement de l'intérêt qui détermine l'exigibilité de cet impôt.

### 2.1.4 Plus-values

La plus-value sur actions est la différence entre le prix de vente des actions diminués des frais de l'opération et de la valeur d'acquisition de ces actions. Cette différence est considérée comme un bénéfice et est donc taxée au taux de l'impôt des sociétés. Si les actions répondent aux conditions du régime RDT, la plus-value est exonérée de l'impôt des sociétés.

La plus-value sur actif immobilisé est la différence entre le prix de vente diminués des frais de l'opération et de la valeur comptable de l'actif. Cette valeur comptable se détermine en diminuant la valeur d'acquisition des amortissements passés durant les années précédant celles où l'aliénation a eu lieu.

Le principe de base est que les plus-values tant réalisées qu'exprimées sont taxables (article 24, alinéa 1<sup>er</sup>, 2<sup>o</sup>). En effet, cet article stipule que « tout accroissement de la valeur des éléments de l'actif affectés à l'exercice de l'activité professionnelle est un bénéfice »<sup>5</sup>. Néanmoins l'article 44 vient tempérer le périmètre des bénéfices en précisant que « les plus-values non réalisées, par dérogation, sont exonérées s'il ne s'agit pas de plus-values sur stocks ou commandes en cours d'exécution »<sup>6</sup>.

Les moins-values sur actions sont par défaut non déductibles (article 198, alinéa 1<sup>er</sup>, 7<sup>o</sup> du CIR 92).

---

<sup>4</sup> Art. 19, §2, alinéa 2<sup>ème</sup> du Code des impôts sur les revenus

<sup>5</sup> Art. 24, alinéa 1, 2<sup>o</sup> du Code des impôts sur les revenus 1992

<sup>6</sup> Art. 44, §1, alinéa 1, 1<sup>o</sup> du Code des impôts sur les revenus 1992

## 2.2 L'impôt des sociétés

Depuis l'exercice d'imposition 2021, le taux standard de l'impôt des sociétés est passé à 25% sans qu'aucune contribution de crise ne s'applique (et vienne légèrement augmenter le taux de base) comme par le passé.

### 2.2.1 Le taux réduit

Moyennant certaines conditions et pour les 100.000 premiers euros de bénéfice, il est possible de bénéficier d'un taux réduit à 20% (article 215 du CIR 92).

- La société ne peut pas être une grande société selon l'article 1:24 du code des sociétés et des associations.
- Il faut que la société ne détienne pas des actions pour, soit plus de 50% du capital libéré réévalué (dans les faits le coefficient de revalorisation est égal à 1 depuis très longtemps et donc le capital libéré réévalué correspond à notre époque quasiment toujours au capital libéré), soit plus de 50% du capital libéré augmenté des réserves taxées et des plus-values comptabilisées. On ne tient pas compte pour ce calcul des actions qui représentent plus de 75% du capital de la société détenue.
- La société ne peut pas être détenue pour plus de la moitié de ses actions par une ou plusieurs sociétés.
- La société doit attribuer une rémunération à un de ses dirigeants au moins égale à 50.000 euros (cette condition de rémunération ne doit pas être remplie pendant les 4 premiers exercices comptables de la société). Si le résultat imposable est inférieur à 50.000€, il faut que le dirigeant se verse au moins ce revenu imposable en salaire pour que le taux réduit s'applique. Ce montant était de 45.000€ avant d'être adapté par la loi-programme du 18/07/2025.
- La société ne peut pas être une société d'investissement qui bénéficie du régime d'imposition décrit à l'article 185bis §1 du CIR 92.

### 2.2.2 La déduction pour investissement

L'article 68 du CIR 92 permet d'exonérer une partie du bénéfice d'un montant correspondant à un pourcentage de la valeur d'acquisition ou de revient d'une immobilisation corporelle ou incorporelle neuve. Il faut que l'immobilisation soit intégralement affectée à l'exercice de l'activité professionnelle. « Le pourcentage standard de déduction est fixé à 8% »<sup>7</sup>.

En ce qui concerne l'acquisition de titres financiers, il n'est pas possible de bénéficier du régime car il s'agit d'immobilisations financières ou placements de trésorerie (et donc pas d'immobilisations corporelles et incorporelles). De plus, un titre financier n'est pas amortissable ce qui ne respecte donc pas la condition de l'article 75, alinéa 1, 4° qui, en outre, requiert une durée d'amortissement d'au moins 3 ans.

Pour l'aspect investissement immobilier, l'article 75, alinéa 1, 3° du CIR 92 précise que la DPI n'est pas possible si le droit d'usage est cédé à une autre personne. Pour l'immobilier locatif tel qu'on l'envisage pour les besoins de ce travail, il n'est donc à priori pas possible de profiter de ce régime. Néanmoins, si la location est faite à une personne physique ou morale qui rentre

---

<sup>7</sup> Art. 69, §1, alinéa 1<sup>er</sup>, 1°

dans les conditions du régime et qui affecte le bâtiment à la réalisation de bénéfices ou de profits sans céder à son tour le droit d'usage à une autre personne, alors la DPI peut s'appliquer.

### 2.2.3 Le précompte mobilier en société

Bien que tous les revenus d'une société soient professionnels, la requalification des revenus mobiliers en société ne dispense pas de l'obligation du paiement du précompte professionnel par le débiteur.

Néanmoins, contrairement à ce que prévoit l'article 313 du CIR pour les personnes physiques, le précompte mobilier n'est pas libératoire à l'impôt des sociétés. En effet, le revenu mobilier doit être déclaré brut de précompte au niveau de la déclaration fiscale en société. Le précompte mobilier payé peut ensuite être imputé à l'impôt dû (article 276 du CIR). De plus, si le précompte excède le montant de l'impôt, le solde est remboursé.

Pour que cette imputation puisse avoir lieu, il faut que :

1. La société ait la pleine propriété des titres à la date de distribution du dividende<sup>8</sup>.
2. La distribution des dividendes n'entraîne pas une réduction de valeur ou une moins-value des actions ou parts auxquelles ils se rapportent<sup>9</sup>.

### 2.3 Transfert des liquidités de la société vers le patrimoine privé

Nous allons dans ce point aborder les solutions les plus courantes dans le cas général où l'on envisage la continuité de la société. D'autres solutions moins répandues et plus spécifiques permettent également de sortir des liquidités d'une société.

#### 2.3.1 Le dividende classique

La rémunération sous forme de salaire étant très coûteuse au niveau fiscal, le dividende fait en conséquence partie en Belgique d'une des voies privilégiées pour distribuer les liquidités d'une société. Il s'agit d'un transfert d'argent de la société à ses actionnaires. Ce transfert rémunère le capital mis à disposition de la société par ceux-ci.

Pour que la société puisse distribuer des dividendes aux yeux du nouveau code des sociétés et associations (selon les articles 5:142 et 5:143), il faut que l'assemblée générale s'assure que l'actif net n'est pas ou ne deviendra pas négatif après la distribution. Il faut également que la liquidité soit suffisante pour que la société puisse s'acquitter de ses engagements sur les douze mois qui suivent la distribution du dividende.

Un précompte mobilier de 30% s'applique de base sur les dividendes. Ce précompte est retenu à la source par la société qui le distribue et libère le bénéficiaire de son obligation de le déclarer.

#### 2.3.2 Le régime VVPR-bis

L'article 269 §2 introduit la possibilité de distribuer des dividendes aux actionnaires en appliquant un précompte réduit pour autant que certaines conditions soient remplies. Pour les besoins de ce travail, nous simplifierons la liste des conditions pour coller au plus près de la réalité de la majorité des petites sociétés belges.

---

<sup>8</sup> Art. 281, alinéa 1<sup>er</sup> du Code des impôts sur les revenus 1992

<sup>9</sup> Art. 282, alinéa 1<sup>er</sup> du Code des impôts sur les revenus 1992

- Il faut que la société soit considérée comme une petite société selon la définition de l'article 1:24 du code des sociétés et associations.
- L'émission des actions (et donc, dans la grande majorité des cas, la date de création de la société) doit avoir eu lieu après le 1<sup>er</sup> juillet 2013.
- Les actions doivent être nominatives et être émises en contrepartie d'un apport en numéraire intégralement libéré.
- Les actions ne doivent pas avoir changé de main depuis leur émission.

Si ces conditions sont remplies et qu'une distribution de dividendes a lieu sur le bénéfice du deuxième exercice comptable qui suit celui pendant lequel l'apport est effectué, le précompte mobilier est ramené à 20%. Si la distribution se fait dans le même cas de figure un exercice comptable plus tard, on descend même à 15% de précompte. En résumé, si la société est constituée en 2025, les actionnaires pourront profiter de 20% de précompte sur les dividendes de la période imposable 2027 (décision de l'assemblée générale ordinaire en 2028) et 15% sur la période suivante (décision de l'assemblée générale ordinaire en 2029).

Il est intéressant de noter qu'une loi devrait être votée à la chambre en 2026 pour faire passer le taux de précompte mobilier de 15% à 18%.

### 2.3.3 Le régime de la réserve de liquidation

Un autre régime proche du VVPR-bis et qui existe depuis l'exercice d'imposition 2015 est celui de la réserve de liquidation (aussi appelé VVPR-ter et présenté dans l'article 184quater du CIR). Comme pour le VVPR-bis, seules les petites sociétés peuvent y prétendre. Elle doivent affecter une partie de leur bénéfice à un compte distinct du passif en s'acquittant d'une cotisation distincte de 10%. A partir de là, la distribution de cette réserve doit se faire cinq ans après la clôture de la période imposable sur laquelle cette réserve a été constituée. Si c'est le cas, un précompte mobilier de 5% est demandé. Si la distribution se fait plus tôt, le précompte mobilier grimpe à 20%. En combinant les 10% de cotisation au moment de la constitution et le précompte au moment de la distribution, on arrive à une pression fiscale de 14.5%.

Au moment d'écrire ces lignes, l'article 269 du CIR a été amendé<sup>10</sup> pour prévoir une possibilité de distribution de la réserve de liquidation après 3 ans au taux de 6.5% au lieu de 5%. Un amendement supplémentaire semble finalement sur la table pour faire passer le taux de 6,5% à 9,8% pour rapprocher le mécanisme de celui du nouveau VVPR-Bis (18%) en termes de pression fiscale.

### 2.3.4 Les autres options

Un certain nombre d'autres possibilités existent pour sortir des liquidités d'une société. Il s'agit plus d'options spécifiques qui ne peuvent pas être utilisées avec la même récurrence que les dividendes mais qui valent la peine d'être mentionnées : la liquidation de la société, le rachat d'actions propres et la réduction de capital.

---

<sup>10</sup> Loi-programme du 18 juillet 2025 – NUMAC 2025005578

### 3 Investir à titre privé

---

A l'instar de l'investissement en société, un contribuable doit anticiper la manière dont les revenus récoltés vont être considérés et donc quels impôts vont frapper ceux-ci. Dans ce cas-ci, comme l'investissement se fait en privé, les revenus y afférents seront directement imputables sur le patrimoine de l'investisseur.

#### 3.1 Les types de revenus mobiliers et immobiliers

##### 3.1.1 Loyers

L'article 7 du CIR 92 nous dit que le revenu d'un bien immobilier est le revenu cadastral (indexé) majoré de 40% lorsqu'il s'agit d'un bien non affecté à l'exercice d'une activité professionnelle<sup>11</sup>.

Lorsque le bien est donné en location à une personne qui l'affecte partiellement ou totalement à son activité professionnelle, le revenu lié à la partie privée suit les règles présentées dans le premier paragraphe tandis que le loyer réel généré par la partie professionnelle en constitue le revenu immobilier<sup>12</sup>.

Dans le cas du revenu immobilier correspondant au loyer réel, l'article 13 du CIR vient tempérer le montant en introduisant la réduction de celui-ci d'un montant correspondant à 40% du produit locatif brut. Il s'agit en fait de tenir compte de frais d'entretien et de réparation forfaitaires. Le pourcentage de 40% constitue le forfait maximum qui est admissible moyennant le respect d'une formule basée sur le revenu cadastral et un coefficient d'indexation que nous ne détaillerons pas ici.

##### 3.1.2 Dividendes et intérêts

L'article 17 du CIR 92 nous dit :

« § 1. Les revenus des capitaux et biens mobiliers sont tous les produits d'avoirs mobiliers engagés à quelque titre que ce soit, à savoir:

1. les dividendes;
2. les intérêts; »<sup>13</sup>.

D'autres revenus tombent également dans la catégorie des revenus des capitaux et biens mobiliers selon cette définition mais ils ne sont pas pertinents pour les besoins de ce travail.

Contrairement aux revenus immobiliers, les revenus mobiliers se basent sur les montants réels reçus par le contribuable. Nous nous pencherons plus en détails sur les implications fiscales de ces revenus plus bas.

---

<sup>11</sup> Art. 7, §1, alinéa 1<sup>er</sup>, 2<sup>o</sup>, a) du Code des impôts sur les revenus

<sup>12</sup> Art. 8 du Code des impôts sur les revenus 1992

<sup>13</sup> Art. 17, §1, alinéa 1<sup>er</sup> du Code des impôts sur les revenus 1992

### 3.1.3 Plus-values

#### 3.1.3.1 Plus-values immobilières

L'article 90, alinéa 1, 10° du CIR 92 précise que les revenus divers sont notamment composés des « plus-values réalisées à l'occasion d'une cession à titre onéreux, sur des immeubles bâtis situés en Belgique ou sur des droits réels autres qu'un droit d'emphytéose ou de superficie ou qu'un droit immobilier similaire portant sur ces immeubles, pour autant qu'il s'agisse:

- a) de biens bâtis qui ont été acquis à titre onéreux et qui sont aliénés dans les cinq ans de la date d'acquisition;
- b) ... »<sup>14</sup>

La date d'acquisition correspond à la date de l'acte authentique.

L'article 171, alinéa 1, 4°, e) nous précise ensuite que sur ce revenu divers défini dans le premier paragraphe s'applique une taxation distincte de 16,5%.

#### 3.1.3.2 Plus-values mobilières

L'article 90, alinéa 1, 9° nous apprend que les revenus divers sont notamment composés des « plus-values sur actions ou parts qui:

- soit, sont réalisées à l'occasion de la cession à titre onéreux de ces actions ou parts, en dehors de l'exercice d'une activité professionnelle, à l'exclusion des opérations de gestion normale d'un patrimoine privé;
- ... »<sup>15</sup>.

On voit ici une mention explicite à la gestion normale d'un patrimoine privé alors que la partie plus-values immobilières n'y faisait pas référence. Jusqu'à présent, les plus-values mobilières générées dans le cadre d'une gestion qu'on qualifiait auparavant de « bon père de famille » étaient exonérées de toute taxation. Ce ne sera plus le cas dorénavant avec l'introduction par la législature actuelle d'une taxe sur les plus-values mobilières.

La loi introduisant cette nouvelle taxe dans le code des impôts sur les revenus 1992 ne sera pas votée avant le 31 décembre 2025 mais le gouvernement a confirmé qu'elle s'appliquera bien aux opérations réalisées à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2026 via un « régime transitoire » négocié avec le secteur financier<sup>16</sup>. Les caractéristiques de ce nouvel impôt sont les suivantes :

- Champ d'application : les personnes physiques résidentes et certaines personnes morales sont visées en ce qui concerne les plus-values réalisées sur la plupart des actifs financiers (actions, obligations,...).
- Calcul de la plus-value : il s'agit de la différence entre la valeur de réalisation et la valeur d'acquisition. Dans les faits, la plus-value latente au 31 décembre 2025 ne sera pas prise en compte.

---

<sup>14</sup> Art. 90, alinéa 1, 10° du Code des impôts sur les revenus 1992

<sup>15</sup> Art. 90, alinéa 1<sup>er</sup>, 9° du Code des impôts sur les revenus 1992

<sup>16</sup> <https://blog.degandpartners.com/fr/article/taxe-sur-les-plus-values-une-entree-en-vigueur-au-1er-janvier-2026-sans-loi-votee.-comprendre-le-regime-transitoire-et-sy-preparer-intelligemment/29405>

- Taux d'imposition : le taux standard est de 10% avec une exonération des 10.000 premiers euros. Pour les participations de plus de 20% dans l'entreprise, il y aura une taxation progressive dont le taux maximum sera de 10% sur la tranche dépassant 10.000.000 €.

### 3.1.4 Requalification des revenus mobiliers et immobiliers

La fiscalité correspondante à une gestion normale du patrimoine privé est dans la plupart des cas très favorable à l'investisseur. Dans ce cadre, il est donc important pour celui-ci de se demander ce qu'il adviendrait si l'administration ne considérait pas que les actes posés reflètent une telle gestion. Il est en effet souvent très dommageable de prendre des décisions sur base d'un certain nombre de règles alors que d'autres approches auraient été adoptées dans un contexte fiscal différent.

Au niveau de l'investissement mobilier, au moment où nous écrivons ces lignes, la plus-value est entièrement exonérée de tout impôt dans le cadre d'une gestion normale du patrimoine privé. Il en sera différemment à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2026 quand la nouvelle taxe sur les plus-values va entrer en vigueur.

Au niveau de l'investissement immobilier, bien que taxé à titre privé, il est également assez net que les revenus considérés sont très éloignés des montants réels récoltés.

L'administration va donc être particulièrement attentive aux actes posés par les contribuables. La jurisprudence a depuis longtemps défini l'activité professionnelle. La cour de cassation est encore revenu sur ce concept lors d'un arrêt du 17 novembre 2023 en définissant celle-ci comme « une activité impliquant la réalisation d'opérations suffisamment fréquentes et liées entre elles pour constituer une occupation habituelle, fût-elle accessoire, ne consistant pas en la gestion normale d'un patrimoine privé »<sup>17</sup>.

Même si le contribuable parvient à démontrer que ses agissements ne correspondent pas à la définition d'activité professionnelle, l'administration pourrait encore considérer qu'il s'agit de spéculation. La jurisprudence s'est également longuement penchée sur le sujet et a mis en avant au fil du temps une série de critères objectifs et subjectifs qui permettent de faire ressortir le caractère spéculatif d'une opération. La cour de cassation dans ses arrêts du 15 mai 1987 et 6 mai 1988 a notamment fait ressortir deux caractéristiques principales :

- L'existence d'une prise de risque importante
- L'espoir d'un bénéfice important

La jurisprudence a ensuite au fil du temps complété ces indices par d'autres :

- La rapidité des opérations
- Le recours à l'emprunt
- Le recours à des professionnels du secteur
- ...

Un élément qui ressort de ces points est que le caractère spéculatif s'apprécie principalement à l'achat et moins à la vente.

---

<sup>17</sup> Cour de cassation - Arrêt du 17 novembre 2023 - Rôle n° F.23.0018.F

Si le caractère professionnel est prouvé, le revenu subira l'impôt progressif des personnes physiques. Dans le cas d'un acte spéculatif, le revenu sera qualifié de revenu divers. Cette requalification peut s'appliquer aux plus-values mobilières et immobilières mais également aux loyers, dividendes et intérêts.

Au niveau immobilier, un arrêt récent de la cour constitutionnelle du 9 novembre 2023 (142/2023) a donné raison à l'administration qui voulait requalifier en revenus professionnels des loyers récoltés suite à l'achat de dix biens immeubles par un contribuable. Le propriétaire invoquait la violation de certains articles de la constitution (égalité, non-discrimination,...) qui entraînait une absence de prévisibilité fiscale. Néanmoins, le législateur a laissé dans cette matière un large pouvoir d'appréciation au juge et la cour constitutionnelle a considéré que la décision, au regard de la jurisprudence de la cour de cassation, ne porte pas atteinte au principe de légalité et de sécurité juridique.

Au niveau mobilier, le caractère passif de cet investissement amène très rarement l'administration à le requalifier en activité professionnelle lorsqu'il s'agit, pour un particulier, de placer son argent même si de nombreuses transactions d'achat ont lieu pendant la période considérée. Néanmoins, la requalification en revenus divers est, elle, plus fréquente quand un caractère spéculatif ressort des agissements du contribuable. C'est souvent le cas s'il y a de nombreuses transactions à l'achat et à la vente, donnant lieu à d'importantes plus-values. Le recours à l'emprunt pour pouvoir acheter plus de titres combiné à l'accessibilité à des informations/techniques privilégiées de par la profession ou les relations du contribuable viennent renforcer la présomption de spéculation.

## 4 Investissement mobilier

---

L'investissement mobilier envisagé dans ce mémoire consiste à acheter des titres (actions, obligations,...) pour les conserver à long terme dans le portefeuille du contribuable. Les revenus récoltés seront les dividendes, intérêts et au moment de leur revente les plus-values.

Le trading, activité consistant à acheter et revendre des titres rapidement pour se rémunérer sur la différence du cours à l'achat et à la revente est, à la manière de l'achat-revente immobilière, plutôt une activité professionnelle à part entière et sort de notre analyse qui consiste à vouloir développer un patrimoine à long terme pour le dirigeant d'entreprise.

Afin de pouvoir calculer un rendement précis dans le cadre d'un investissement, il est primordial de se pencher sur les coûts divers qui vont venir grever les revenus mobiliers considérés. Nous allons donc nous pencher sur la fiscalité ainsi que sur les coûts inhérents à ce type de placement.

### 4.1 Choix du support d'investissement

Dans le cadre de ce travail, il nous semblait intéressant de nous pencher sur l'investissement en ETF (Exchange Traded Funds) car ce produit est assez populaire à l'heure actuelle et présente une série de caractéristiques intéressantes quand il s'agit d'investir en bourse sans avoir des connaissances poussées des marchés financiers. Nous allons donc dans ce point présenter les différents aspects positifs de ce choix de support d'investissement.

Il n'est pas nécessaire d'avoir une compréhension détaillée du fonctionnement des ETFs pour en acheter. Néanmoins, il est intéressant de maîtriser les mécanismes de base de ces produits.

Un ETF est un fonds (un panier de titres financiers sous forme d'un organisme de placement collectif) qui est coté en bourse. Cela induit que les parts du fonds ont un prix coté sur une place boursière qui fluctue au gré des variations des titres sous-jacents. Le but de la plupart des ETFs est de répliquer un indice boursier (S&P 500, MSCI World,...).

1. Investissement diversifié : le fait d'investir dans un fonds dont le sous-jacent est composé d'un grand nombre de titres permet d'obtenir une diversification très élevée avec une poignée d'ETFs différents (ou même éventuellement un seul). Cela réduit donc le risque de volatilité propre aux actions individuelles.
2. Investissement passif : l'idée derrière les ETFs vient de la constatation qu'il est très difficile pour un trader de « battre » le marché. Très peu d'entre eux parviennent en multipliant les transactions à faire mieux que le S&P 500 par exemple. Et donc pour un non-initié, la tâche s'avère quasiment impossible. Dans ce contexte, il est donc plus sensé d'investir dans un indice pour profiter de la hausse généralisée d'un marché dans son ensemble. L'investissement passif a également le gros avantage d'être très peu chronophage. Une fois que les ETFs ont été sélectionnés, l'idée est de passer des ordres d'achat à intervalle régulier sur les mêmes supports d'investissement.
3. Investissement bon marché : à la différence d'un fonds actif, la réplique d'un indice au sein d'un ETF demande peu d'intervention des gestionnaires du fonds. Les différents coûts de ce produit sont donc très faibles en comparaison de leurs homologues actifs. Cette différence de coût a un impact important sur le rendement final lorsqu'il est cumulé sur un grand nombre d'années.

4. Investissement fiscalement avantageux : cet aspect n'est pas propre aux ETFs. Néanmoins, la stratégie qui consiste à acheter une version « accumulating » (dont les dividendes sont directement réinvestis) d'un fonds est souvent suivie en Belgique pour éviter le paiement du précompte mobilier et profiter de l'exonération des plus-values dans le cadre d'une gestion normale du patrimoine privé. Néanmoins, nous avons vu plus haut que ce ne sera plus le cas à partir de 2026. Le fait d'investir dans un fonds dont les dividendes sont réinvestis permet également de profiter de l'effet de ce que les investisseurs appellent communément les « intérêts composés ». Il s'agit simplement de réinvestir les gains d'une année (ici les dividendes) dans le ou les titres concernés ; gains qui vont eux-mêmes engendrer des rendements futurs en plus de ceux générés par le capital déjà investi dans le passé.

## 4.2 La fiscalité

L'investissement mobilier est assorti d'une série de taxes et impôts que nous vous proposons de parcourir dans ce point.

### 4.2.1 Précompte mobilier

Le précompte mobilier s'applique sur les revenus des capitaux et biens mobiliers tels que définis dans l'article 17 du code des impôts sur les revenus.

Le titre suivant traitera de l'article 19bis qui a un impact important quand un portefeuille est composé de titres à revenus fixes.

Les articles 261 et suivants du CIR nous donnent plus de détails sur l'application du précompte mobilier.

Par défaut, le redevable du précompte mobilier est le débiteur du revenu (article 261 du CIR 92). Les habitants du royaume, les personnes morales résidentes au sens large et les établissements belges des contribuables assujettis à l'impôt des non-résidents doivent donc déclarer et payer le précompte pour le compte des bénéficiaires lorsqu'ils paient à ceux-ci un avantage frappé de l'obligation du précompte mobilier<sup>18</sup>. Néanmoins, quand les revenus de capitaux et biens mobiliers proviennent de l'étranger, tout intermédiaire belge intervenant à quelque titre que ce soit dans le paiement se voit redevable de cette taxe<sup>19</sup>. Quelques exceptions existent à cette obligation ; la principale étant quand la retenue du précompte a déjà été prise en charge par un organisme en amont. Dans le cadre de l'investissement, il est donc important de savoir si le courtier s'acquitte bien de l'obligation. Ce sera le cas pour les courtiers belges. En passant par un courtier étranger, le contribuable devra réaliser lui-même une déclaration au précompte pour les dividendes et intérêts perçus.

Il est à noter que l'article 21, §1, 14° prévoit une exonération des 833 premiers euros de dividendes perçus (exercice d'imposition 2025). Mais cet article stipule bien que les dividendes perçus d'organismes de placement collectif sont exclus de ce régime. L'exonération ne devra donc pas être prise en compte dans le cadre de ce travail où le choix s'est porté sur un investissement en ETFs. Elle s'appliquera par contre si les actions sont détenues en direct.

---

<sup>18</sup> Art. 261, Alinéa 1<sup>er</sup>, 1<sup>o</sup> du Code des impôts sur les revenus 1992

<sup>19</sup> Art. 261, Alinéa 2<sup>ème</sup>, 2<sup>o</sup> du Code des impôts sur les revenus 1992

#### 4.2.2 « Taxe Reynders »

La loi-programme du 27 décembre 2005, via son article 111, introduit la disposition 19bis dans le CIR d'où découle une taxe appelée communément la « taxe Reynders » car Didier Reynders était ministre des finances à l'époque de l'adoption de cette loi.

La disposition prévoit que la plus-value résultant de la cession à titre onéreux d'actions ou de parts d'un « organisme de placement collectif dont plus de 10 pourcents du patrimoine est investi directement ou indirectement en créances »<sup>20</sup> est considérée comme un intérêt (et donc frappé du précompte mobilier). En outre, il faut que l'organisme en question « ne prévoie pas de distribution de revenus nets »<sup>21</sup>. Il s'agit bien d'une distribution totale des revenus diminués des rémunérations, commission et frais. Si cette distribution n'est pas totale, l'« organisme de placement collectif est considéré comme ne distribuant pas les revenus nets et tombe donc sous le coup de cet article 19bis »<sup>22</sup>.

Toutefois, en cas d'investissement mixte entre des placements à revenus fixes et d'autres placements, si l'organisme de placement collectif est capable de distinguer les revenus provenant des créances des autres revenus, la taxe en question ne s'applique qu'à la partie du revenu concerné. Si la distinction n'est pas possible, l'ensemble des revenus est frappé de la taxe.

Une abrogation de cette taxe avait été envisagée par certains concomitamment à l'adoption de la taxe sur les plus-values. Au moment d'écrire ces lignes, l'avant-projet de loi maintient la taxe Reynders en parallèle de la taxe sur les plus-values. Cela a pour conséquence, dans le cas d'un OPC mixte, de frapper de la taxe Reynders la partie des placements à revenus fixes et de frapper de la nouvelle taxe la plus-value sur l'autre partie des placements.

#### 4.2.3 Taxe sur les comptes titres

Un texte de loi, publié au moniteur belge le 25 février 2021 et entré en vigueur le lendemain, établit une taxe annuelle sur les compte-titres. Le siège de la matière se trouve aux articles 201/3 à 201/9/5 du code des droits et taxes divers (CDTD).

Il s'agit d'une taxe annuelle fixée à 0,15% (elle devrait passer à 0,30% en 2026) qui frappe la valeur moyenne des instruments financiers détenus sur le compte-titre pour autant que celle-ci dépasse 1 million d'euros sur l'année<sup>23</sup>. La période considérée s'étend du 1<sup>er</sup> octobre au 30 septembre de l'année suivante. Quatre dates sont prises en compte pour établir la moyenne (31 décembre, 31 mars, 30 juin et 30 septembre)<sup>24</sup>.

Le fait générateur est l'existence du compte-titre. Il ne s'agit donc pas de considérer le patrimoine du contribuable dans son ensemble mais de taxer séparément les différents comptes qu'il pourrait posséder.

---

<sup>20</sup> Art. 19, §1, Alinéa 1<sup>er</sup> du Code des impôts sur les revenus 1992

<sup>21</sup> Art. 19bis., §1, Alinéa 2<sup>ème</sup> du Code des impôts sur les revenus 1992

<sup>22</sup> Art. 19bis., §1, Alinéa 3<sup>ème</sup> du Code des impôts sur les revenus 1992

<sup>23</sup> Art. 201/4, Alinéa 1<sup>er</sup> du CDTD

<sup>24</sup> Art. 201/5, Alinéa 1<sup>er</sup> du CDTD

Pour que le contribuable tombe sous le coup de cette taxe, trois cas de figure peuvent être envisagés :

- Si le contribuable est un résident, tous ses comptes-titres belges et étrangers tombent dans le champ d'application de la loi
- Si le contribuable a un établissement stable en Belgique, tous les comptes-titres de l'établissement en question tombent également dans le champ d'application de la loi quel que soit le lieu de résidence de l'intermédiaire financier
- Si le contribuable est un non-résident, seuls ses comptes-titres belges sont visés

A la manière du précompte mobilier, l'intermédiaire financier est censé prélever la taxe et la reverser à l'administration. Dans le cas où l'intermédiaire n'est pas belge et n'a pas désigné de représentant responsable agréé, le contribuable est passible de devoir s'acquitter de la taxe personnellement si le service n'est pas proposé par défaut par l'établissement financier.

Comme dans le code des impôts sur les revenus, une disposition générale anti-abus a également été ajoutée au CDTD (201/9/6). Cela rend inopposable à l'administration fiscale un ou plusieurs actes si elle peut démontrer qu'il y a un abus fiscal. C'est le cas si le contribuable se place volontairement, en violation des objectifs d'une disposition, en-dehors du champ d'application de celle-ci. Ou si ce même contribuable prétend à un avantage fiscal en application d'une disposition mais dont l'octroi violerait les objectifs qui sous-tendent la disposition au moment de son élaboration.

Par rapport à ce qui a été exposé dans ce point, la logique voudrait qu'un professionnel conseille à son client de scinder son patrimoine mobilier en plusieurs compte-titres distincts dont la valeur individuelle ne dépasse pas le million d'euros. Mais si le fisc parvient à démontrer que la manœuvre est purement fiscale et qu'aucune autre motivation ne la sous-tend, il est très vraisemblable que l'opération soit considérée comme abusive avec application de la taxe et amendes telles que prévues aux articles 201/9/2, §2, al. 1<sup>er</sup> et 201/9/3, §3, al. 1<sup>er</sup> du CDTD.

#### 4.2.4 Taxe sur les opérations boursières

Les articles 120 à 137 du code des droits et taxes divers contiennent les dispositions légales soutenant l'application d'une taxe sur les opérations de bourse ayant pour objet des instruments financiers belges ou étrangers.

Avant la publication de la loi-programme du 25 décembre 2016, publiée au Moniteur belge du 29 décembre 2016, la portée de la taxe sur les opérations boursières était plus restreinte. En effet, avant le 1<sup>er</sup> janvier 2017, la taxe n'était due que si l'opération était conclue ou exécutée en Belgique. Cela se produisait quand l'opération se faisait sur un marché belge et/ou qu'un compte belge était mouvementé dans le cadre de l'opération. Un résident fiscal belge pouvait donc éviter cette taxe en investissant sur un marché étranger par le biais d'un compte-titre étranger.

La loi programme mentionnée plus haut vient élargir le champ d'application de la taxe. En effet, l'alinéa 2<sup>ème</sup> de l'article 120 du code des droits et taxes divers dit ceci :

« Les opérations visées à l'alinéa 1<sup>er</sup> sont également réputées être conclues ou exécutées en Belgique lorsque l'ordre relatif aux opérations est donné directement ou indirectement à un intermédiaire établi à l'étranger :

- soit par une personne physique ayant sa résidence habituelle en Belgique;
- soit par une personne morale pour le compte d'un siège ou d'un établissement de celle-ci en Belgique »<sup>25</sup>.

Dès que l'ordre émane d'une personne physique ayant sa résidence habituelle en Belgique ou d'une personne morale ayant son siège en Belgique ou un établissement stable d'où provient l'ordre, l'opération est réputée avoir été conclue ou exécutée en Belgique. Il n'est donc plus possible d'échapper à la taxe.

L'articulation des différents taux applicables est illustrée dans le graphique suivant :

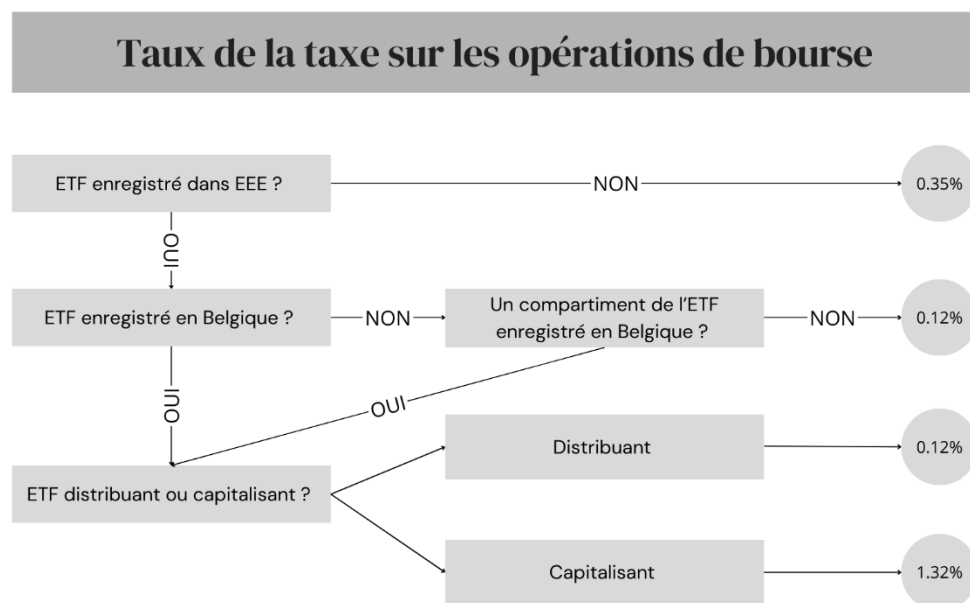


Figure 1: Arbre décisionnel TOB

La FSMA maintient une liste des compartiments des OPC de droit belge et de droit étranger. Si un des compartiments du produit choisi figure sur cette liste et que l'ETF est capitalisant, on se retrouve dans le plus mauvais scénario avec une taxe sur les opérations boursière de 1.32% à l'achat et à la vente.

#### 4.3 Les frais

En plus de la fiscalité, il faut tenir compte d'une série de frais lors de l'achat et également pendant la durée de vie de l'investissement.

##### 4.3.1 Frais de courtage

Afin de pouvoir acheter des titres financiers, il faut passer par les services d'un courtier. Il s'agit d'un intermédiaire qui met en relation les investisseurs et les marchés financiers.

<sup>25</sup> Art. 120, alinéa 2<sup>ème</sup> du Code des droits et taxes divers

Les fonctions principales d'un courtier sont :

- L'accès au marché : le courtier a les autorisations (agréments), l'infrastructure, les plateformes de négociation, la connectivité aux places boursières nécessaires.
- L'exécution des ordres : le courtier enregistre l'ordre, le transmet à la place boursière appropriée, et veille à ce qu'il soit exécuté dans les conditions indiquées par l'investisseur.
- La conservation des titres : le courtier peut aussi assurer le rôle de dépositaire ("custody"). Il garde en dépôt les actions, obligations ou autres titres, s'assure du règlement et parfois de la tenue du compte.
- Les informations, analyses et conseils : selon le type de courtier, certains offrent uniquement un service d'exécution d'ordres, d'autres fournissent des analyses de marché, des conseils, ou même gèrent des portefeuilles pour leurs clients.
- Le respect de la réglementation et de la gestion des risques : le courtier doit être agréé par les autorités de régulation compétentes. Il doit suivre les règles de marché, de transparence et de protection des investisseurs.

Les courtiers se rémunèrent de différentes manières en fonction des services prestés décrits ci-dessus. Les différentes sources de rémunération d'un courtier sont principalement :

- Les commissions de transaction : en général, la commission a une valeur de base fixe et lorsque l'ordre dépasse un certain montant, s'ajoute à la commission fixe, une commission basée sur un pourcentage de la taille de l'ordre.
- Les frais de garde : des frais annuels sont en général appliqués pour couvrir les activités administratives que cette conservation nécessite.
- Les frais d'accès au marché : les courtiers appliquent en général un montant de frais annuel par place boursière utilisée par le client.
- Les taxes boursières : certains courtiers se chargent du paiement et le font ensuite payer au client via les frais appliqués lors de l'exécution d'un ordre. D'autres courtiers ne s'en chargent pas et le client doit donc lui-même déclarer et payer la taxe.

#### 4.3.2 Coût du spread

Le spread est la différence entre le prix auquel un titre peut être acheté (« bid price ») et le prix auquel il peut être vendu (« ask price »). Le « ask price » est toujours plus faible que le « bid price ». Il y a donc ce « coût de spread » intrinsèque lorsqu'un client rentre dans un marché car à tout moment, la vente du titre se fera à un prix plus bas que son achat.

#### 4.3.3 Frais de conversion de devise

En investissant dans un titre libellé dans une autre devise que celle du pays de résidence, il faut également être conscient que les revenus provenant de ce titre subissent des variations de taux de change.

#### 4.3.4 Frais courants – TER

A la manière de fonds actifs, une série de frais annuels s'appliquent dans le cadre d'un ETF. Il s'agit de frais liés à la gestion de celui-ci : rétribution du gestionnaire, coûts administratifs, services et biens divers,... Toutes ces dépenses sont exprimées pour le client via le ratio des dépenses totales (total expense ratio en anglais, ou « TER »). Ce TER est directement inclus

dans la cotation du fonds. Il s'agit donc d'un coût « caché » pour l'investisseur qui vient diminuer le rendement de l'ETF par rapport à l'indice qu'il réplique.

## 5 Investissement immobilier

---

Dans le cadre de ce travail, nous entendons par investissement immobilier le fait d'acheter un bâtiment et de le mettre à disposition d'un locataire moyennant une somme d'argent. Il s'agit d'une approche long terme qui consiste à conserver les bâtiments dans le patrimoine du contribuable. Le revenu tiré de cette approche est constitué des loyers récoltés et éventuellement de la plus-value lors de la revente.

Nous nous limiterons donc à l'acquisition à long terme d'immeubles même si dans la pratique, il arrive que des arbitrages doivent être faits en vendant éventuellement un ou plusieurs biens pour réinvestir cet argent ailleurs.

Acquérir un bien immobilier en Belgique entraîne une série de coûts aussi bien au moment de l'acquisition que durant toute la durée de détention de l'immeuble. Il est intéressant de faire un tour d'horizon des coûts principaux car ils vont jouer une grande importance au moment de comparer l'investissement mobilier et immobilier.

### 5.1 Frais liés à l'acquisition d'un bien immobilier

A la signature de l'acte, la vente en elle-même mais également le crédit éventuel vont nécessiter de payer des taxes, des honoraires notariaux ainsi que des frais divers.

#### 5.1.1 Frais de l'acte de vente

##### 5.1.1.1 Les taxes

##### 5.1.1.1.1 Droits d'enregistrement

L'article 1<sup>er</sup> du code des droits d'enregistrement, d'hypothèque et de greffe de la Région wallonne du 30 novembre 1939 nous apprend que « l'enregistrement est une formalité qui consiste dans la copie, l'analyse ou la mention d'un acte ou d'un écrit dans un registre de l'administration générale de la documentation patrimoniale ou sur tout autre support déterminé par le roi. Cette formalité donne lieu à la perception d'un impôt dénommé droit d'enregistrement »<sup>26</sup>. Il s'agit d'une compétence régionale ; chaque région dispose de son propre code pour cette matière.

L'intervention d'un notaire est obligatoire pour rendre une vente immobilière « opposable » aux tiers. Lorsqu'il y a accord sur la chose et le prix, un compromis de vente est signé. Il s'agit d'une convention translatrice de propriété (la propriété passe d'une personne à une autre). L'article 33 c. enreg. (reg. w.) fixe à 4 mois le délai d'obligation de l'enregistrement pour une convention de ce type non constatée par un acte. Dans ce délai, le notaire procède à toutes les recherches nécessaires et le compromis sert de base à l'acte définitif qui est lui obligatoirement enregistrable et qui tombe donc sous le coup de l'article 32 c. enreg. (reg. w.) et doit donc être enregistré dans les quinze jours de sa signature.

Le taux standard d'enregistrement est de 12.5% sur le montant du prix et des charges stipulés.

---

<sup>26</sup> Art. 1, alinéa 1<sup>er</sup> du Code des droits d'enregistrement, d'hypothèque et de greffe (Rég. wallonne) – 1939

#### 5.1.1.1.2 Autres taxes

Il s'agit des autres sommes qui seront reversées à l'Etat par le notaire. Dans le cadre d'un achat immobilier, ce sera principalement le droit d'écriture qui est, au moment d'écrire ces lignes, fixé à un montant de 285€<sup>27</sup>.

#### 5.1.1.2 Honoraires notariaux

Les honoraires du notaire sont fixés par l'arrêté royal du 19 décembre 1950 modifié le 22 novembre 2022 avec une entrée en vigueur des changements au 1<sup>er</sup> janvier 2023. L'article 17 de celui-ci nous apprend que les honoraires notariaux dans le cadre d'une vente de gré à gré de biens immobiliers sont fixés par la grille J présentée ci-dessous :

| Pourcentage honoraires | Tranches  |           |
|------------------------|-----------|-----------|
|                        | De        | A         |
| 4,560%                 | 0 €       | 7 500 €   |
| 2,850%                 | 7 500 €   | 17 500 €  |
| 2,280%                 | 17 500 €  | 30 000 €  |
| 1,710%                 | 30 000 €  | 45 495 €  |
| 1,140%                 | 45 495 €  | 64 095 €  |
| 0,570%                 | 64 095 €  | 250 095 € |
| 0,057%                 | 250 095 € | -         |

Figure 2: Honoraires notaire acte d'achat

Il s'agit d'un système de tranches auxquelles s'appliquent un pourcentage pour déterminer les honoraires du notaire dans le cadre d'un acte de vente. Si on prend l'exemple d'un achat de bien immobilier à 150.000 €, le montant considéré est impacté par toutes les tranches sauf la dernière commençant à 250.095 €. Le calcul nous donne un montant d'honoraires de 1.878,66€.

#### 5.1.1.3 Frais divers

Ces frais divers comprennent :

- Les frais payés aux autorités : il ne s'agit pas ici de taxes mais de montants payés à certains services publics afin d'effectuer des recherches ou obtenir des attestations en vue de pouvoir préparer l'acte notarié.
- Les vacations : il s'agit d'une rémunération complémentaire pour certaines recherches spécifiques effectuées par le notaire et qui sortent du cadre des honoraires à proprement parlé.
- Les frais généraux : il s'agit des frais de fonctionnement de l'étude qui ne peuvent pas être attribués à chaque dossier. Ces frais sont donc répartis sur l'ensemble des clients de l'étude.

---

<sup>27</sup> Notaire.be

Ces différents frais se matérialisent sur le décompte du notaire via une série de lignes complémentaires aux honoraires proprement dits. La valeur de ceux-ci peut être estimée à un peu plus de 1000€ avec une variabilité dépendante de la complexité du dossier.

### 5.1.2 Frais de l'acte de crédit

#### 5.1.2.1 Les taxes

Lorsqu'un crédit hypothécaire est mis en place, le client doit s'acquitter<sup>28</sup> :

- De droits d'enregistrement de l'acte de crédit qui correspondent à 1% du montant emprunté garanti par une hypothèque auxquels s'ajoutent les accessoires de l'hypothèque qui consistent en un supplément d'inscription pris par la banque pour couvrir les frais non couverts par l'inscription principale en cas de vente forcée (frais de saisie, frais de contentieux,...). Les accessoires sont en général compris dans une fourchette de 5 à 10% du principal. Les droits d'enregistrement s'appliquent donc sur un montant compris entre 105 et 110 pourcents du montant emprunté.
- De droits d'hypothèque (droits demandés pour l'inscription de l'hypothèque) qui correspondent à 0.30% du montant de l'hypothèque avec les accessoires évoqués dans le point précédent.
- D'autres taxes telles que les droits d'enregistrement des annexes (100€) ainsi que le salaire du conservateur (270€).

#### 5.1.2.2 Honoraires notariaux

La philosophie de calcul des honoraires notariaux dans le cadre d'un acte de crédit est tout à fait comparable à celle d'un acte de vente. La seule différence est le tarif qui se base dans ce cas-ci sur la grille G telle que décrite dans l'arrêté royal mentionné plus haut.

| Pourcentage honoraires | Tranches  |           |
|------------------------|-----------|-----------|
| 1,7100%                | 0 €       | 7 500 €   |
| 1,3680%                | 7 500 €   | 17 500 €  |
| 0,9120%                | 17 500 €  | 30 000 €  |
| 0,6840%                | 30 000 €  | 45 495 €  |
| 0,4560%                | 45 495 €  | 64 095 €  |
| 0,2280%                | 64 095 €  | 250 095 € |
| 0,0456%                | 250 095 € | -         |

Figure 3: Honoraires notaire acte de crédit

Ce tableau donne un montant d'honoraires de 957,91€ si on reprend le montant de 150.000€ du bien immobilier qui a servi d'exemple au calcul des honoraires de l'acte de vente.

#### 5.1.2.3 Frais divers

Ce point est similaire aux frais divers lors de l'acte de vente avec des montants comparables.

---

<sup>28</sup> Notaire.be

## 5.2 Frais liés à la détention d'un bien immobilier

Une fois le bien immobilier acquis, le propriétaire doit faire face annuellement à une autre série de frais.

### 5.2.1 Précompte immobilier

L'article 251 du CIR 92 introduit un impôt appelé précompte immobilier à payer par « le propriétaire, possesseur, emphytéote, superficiaire ou usufruitier des biens imposables »<sup>29</sup> situés sur le territoire wallon.

Le gouvernement wallon est responsable de déterminer les modalités de perception de cet impôt suite au décret du 22 novembre 2018 ratifiant la décision du transfert à la Région wallonne du service du précompte immobilier (M.B., 10 décembre 2018).

Le calcul du précompte immobilier se basant sur le revenu cadastral (RC), il est nécessaire de définir ce concept et de comprendre comment il est déterminé.

L'article 471 du CIR 92 introduit le concept. Il s'agit du « revenu moyen normal net d'une année »<sup>30</sup>. Chaque bien immobilier situé en Belgique se voit attribuer un revenu cadastral. Pour les biens étrangers c'est le cas également si un habitant du royaume détient un droit réel sur le bien. Il y a quelques exceptions à ces règles mais elles ne sont pas utiles dans le cadre de ce travail et ne seront donc pas abordées.

Les articles 472 et suivants du CIR 92 nous permettent d'y voir plus clair sur la détermination de ce revenu.

C'est le rôle de l'administration générale de la documentation patrimoniale de procéder à l'expertise des parcelles selon les règles et les formes fixées par le Roi. Globalement, celle-ci peut se reposer sur quatre approches décrites dans le CIR pour déterminer le revenu cadastral :

1. « Fixation sur la base des valeurs locatives normales nettes à l'époque de référence »<sup>31</sup> (= revenus bruts – 40% de forfait de charges). L'article 486 nous indique que cette époque de référence doit résulter d'une péréquation générale. Or la dernière péréquation date de 1975 qui est donc notre période de référence.
2. Fixation sur la base du revenu cadastral de biens similaires situés dans la région du bien en question.
3. Si l'administration ne trouve aucun bien de référence adéquat, l'article 478 lui laisse la possibilité de partir de la valeur vénale du bien à l'époque de référence (1975) à laquelle est appliqué un taux de 5,3% pour arriver au revenu cadastral.
4. Et enfin, la loi du 17 février 2021 a amendé l'article 478 pour permettre, en l'absence de valeur vénale à la période de référence, de se baser sur la valeur vénale actuelle à laquelle un facteur de correction est appliqué. Ce facteur de correction est dérivé de l'indice lié aux obligations linéaires à 10 ans. En 2025, ce facteur a été fixé à 16,182.

---

<sup>29</sup> Art. 251, alinéa 1<sup>er</sup> du Code des impôts sur les revenus 1992

<sup>30</sup> Art. 471, §2, alinéa 1<sup>er</sup> du Code des impôts sur les revenus 1992

<sup>31</sup> Art. 477, §1, alinéa 1<sup>er</sup> du Code des impôts sur les revenus 1992

La quatrième méthode va nous être utile pour nos casus car il aurait été très difficile de déterminer un revenu cadastral crédible sans cette approche en partant d'un investissement arbitraire pour les besoins de notre travail.

A partir du revenu cadastral, du coefficient d'indexation ( $Ci$ ), du taux de précompte régional fixé à 1,25% du revenu cadastral indexé en Wallonie, et des additionnels provinciaux ( $Ap$ ) et communaux ( $Ac$ ), il est possible d'exprimer le calcul du précompte immobilier sous la forme suivante :

$$(RC * Ci) * 1,25\% + (RC * Ci) * \left(1,25\% * \frac{Ap}{100}\right) + (RC * Ci) * \left(1,25\% * \frac{Ac}{100}\right)$$

### 5.2.2 Frais divers

Contrairement à l'investissement mobilier, l'immobilier entraîne des frais d'entretien, d'assurance,... tout au long de la vie du bien. Il est évidemment très difficile d'évaluer le montant annuel de ce type de frais. Il faudra donc prendre des hypothèses au moment d'établir le plan financier de l'investissement.

## 6 Analyse comparative

---

Nous allons dans ce point partir d'une série d'hypothèses communes aux différents cas abordés en vue d'y voir plus clair sur la manière pour un dirigeant d'entreprise de développer son patrimoine à partir des liquidités dégagées par sa société.

Nous nous limiterons ici à 4 cas de figure :

1. Les liquidités de la société sont investies directement par elle en titres mobiliers.
2. Les liquidités sont sorties de la société et investies en privé en titres mobiliers.
3. Les liquidités de la société sont investies directement par elle en biens immobiliers.
4. Les liquidités sont sorties de la société et investies en privé en biens immobiliers.

Dans la « vraie » vie, les dirigeants d'entreprise, s'ils ont décidé d'utiliser les leviers de l'investissement mobilier et/ou immobilier vont très probablement panacher leurs investissements. Ici nous avons voulu distinguer clairement les différentes possibilités afin de faire ressortir les impacts et les résultats dans chacun des cas. De plus, combiner les différentes alternatives aurait amené beaucoup de complexité dans l'exercice.

Voici la liste des hypothèses prises à travers ces différentes analyses :

1. L'entreprise dégage 100.000 euros de trésorerie annuelle avant impôt. Ce montant sera tout les ans investi en intégralité soit en immobilier soit en mobilier en fonction de l'exemple. Nous faisons abstraction dans ces casus des autres activités d'exploitation de la société et considérons le volet investissement de manière isolée que ce soit en termes fiscaux mais également au niveau de la trésorerie, mis à part évidemment pour ce qui est de la mise à disposition des 100.000€ annuels.
2. Par facilité, nous considérerons que 25% d'impôt des sociétés va frapper ce montant avant de pouvoir l'investir (dans la pratique, la trésorerie ne sera évidemment pas toujours en ligne avec le bénéfice).
3. L'horizon d'investissement est de 20 ans. On peut envisager une personne de 40 ans qui souhaite se constituer un patrimoine au moment de ses 60 ans. A l'issue de cet horizon, les investissements seront convertis en cash et celui-ci sera transféré au dirigeant en privé si l'investissement s'est fait par le biais de la société. Dans la pratique, il n'y a pas de raison de tout revendre en une seule fois. Ici, cela permet de comparer les investissements en termes d'argent privé à l'issue des 20 ans. Les bénéfices éventuels au travers des 20 années sont reportés jusqu'en année 20.

### 6.1 Investissement mobilier

#### 6.1.1 Hypothèses de travail

Dans le cadre de l'investissement mobilier, quelques hypothèses complémentaires spécifiques à ce type d'investissement doivent être précisées.

1. Nous envisageons une répartition 60%/40% entre respectivement la partie actions (ETF MSCI World) et obligations (ETF FTSE World Government Bond) du portefeuille en suivant une vieille règle empirique dont nous n'avons pas retrouvé la source qui préconise d'avoir un pourcentage d'actions dans son portefeuille équivalent à cent moins l'âge de l'investisseur. Cela permet d'avoir au fil du temps un pourcentage de plus en plus grands de titres dont la volatilité (mais également le rendement) diminue

pour prendre en compte l'horizon de placement de moins en moins grand d'un investisseur qui prend de l'âge. Cette règle nécessite un rééquilibrage de la répartition année après année. Pour des raisons de simplicité, nous ne le ferons pas dans ce travail.

2. Nous allons considérer un rendement avec dividendes réinvestis de 7,97% pour notre investissement sur l'indice « MSCI Word ». Cela correspond au rendement moyen observé du 31/12/2004 au 31/12/2024<sup>32</sup>. Concrètement nous sélectionnons l'ETF « iShares Core MSCI World UCITS ETF USD (Acc) » (IE00B4L5Y983) dans cet exemple. Les frais liés à cet investissement seront les suivants<sup>33</sup> :
  - a. Commission de 0,08%
  - b. Coût du spread (au 18 octobre 2025) de 0,046%
  - c. Taxe boursière de 0,12%
  - d. Frais courants annuels de 0,2%
3. Nous allons considérer un rendement moyen intérêts réinvestis de 1,98% pour l'indice « FTSE World Government Bond - Developed Markets (Hedged EUR) » pour la même période. Concrètement nous sélectionnons l'ETF « Xtrackers II Global Government Bond EUR Hedged » (LU0378818131) dans cet exemple. Les frais liés à cet investissement seront les suivants<sup>33</sup> :
  - e. Commission de 0,08%
  - f. Coût du spread (au 18 octobre 2025) de 0,212%
  - g. Taxe boursière de 0,12%
  - h. Frais courants annuels de 0,2%
4. Nous considérons un coût de revente des titres de 0,20% de l'encours<sup>34</sup>.

## 6.1.2 Casus 1 : Investissement mobilier en société

### 6.1.2.1 Frais de transaction

En société, après impôt, 100.000€ deviennent 75.000€. En appliquant la répartition actions/obligations présentée dans les hypothèses, chaque année, la société peut donc investir en brut 45.000€ en ETF Actions et 30.000€ en ETF Obligations.

Chaque année, l'investissement en actions va impliquer les frais récurrents suivants :

| Coûts transaction iShares Core MSCI World UCITS ETF USD (Acc) |                 |
|---------------------------------------------------------------|-----------------|
| Commission 0,08%                                              | 36 €            |
| Coût du spread 0,046%                                         | 20,70 €         |
| Taxe boursière 0,12%                                          | 54 €            |
| <b>Total</b>                                                  | <b>110,70 €</b> |

Figure 4: Coûts de transaction ETF actions en société

<sup>32</sup> Curvo.eu

<sup>33</sup> Saxo Bank (home.saxo)

<sup>34</sup> Saxo Bank (home.saxo)

Chaque année, l'investissement en obligations va impliquer les frais récurrents suivants :

| Coûts transaction Xtrackers II Global Government Bond EUR Hedged |                 |
|------------------------------------------------------------------|-----------------|
| Commission 0,08%                                                 | 24 €            |
| Coût du spread 0,212%                                            | 63,60 €         |
| Taxe boursière 0,12%                                             | 36 €            |
| <b>Total</b>                                                     | <b>123,60 €</b> |

Figure 5: Coûts de transaction ETF obligations en société

Après déduction des frais, l'investissement annuel net en actions sera de 44.889,30€ (45.000 – 110,70) et il sera en obligations de 29.876,40€ (30.000 – 123,6).

Au niveau des frais courants (TER) évoqués dans le point 4.3.4, ils vont dépendre de l'encours moyen annuel. Cependant, ils sont intégrés au cours de l'ETF. C'est donc un coût « caché » dans la valorisation du titre.

Il est à noter que dans la réalité, les frais de transaction sont des charges déductibles qui vont venir diminuer le bénéfice de 100.000€ ce qui aura pour conséquence un impôt légèrement inférieur au 25.000€ mentionnés. Nous avons calculé l'impôt en première étape pour éviter une « boucle » dans notre simulation car le montant investi dépendrait des frais de transactions et les frais de transaction auraient un impact sur l'impôt et donc sur les montants nets investis.

#### 6.1.2.2 Valorisation

Comme déjà expliqué, l'idée est d'investir le même montant tous les ans et de laisser les « intérêts composés » faire leur travail tout au long des 20 ans de l'horizon de placement.

En prenant les rendements moyens annuels de nos hypothèses de départ de 7,97% pour les actions et 1,98% pour les obligations et en cumulant la progression du capital sur la logique des intérêts composés année après année, nous obtenons les valorisations suivantes au bout de 20 ans.

1. Chaque année, un montant de 44.889,30€ est investi dans l'ETF actions sélectionné.
  - a. Au bout d'un an, ce montant passe à 48.466,71€ ( $= 44.889,30 * (1+0,0797)^1$ )
  - b. Au bout de deux ans, ce montant passe à 52.329,80€ ( $= 44.889,30 * (1+0,0797)^2$ ) auquel on ajoute l'investissement de l'année 2. En fin d'année 2, le montant total est donc de 52.329,80 € de l'année 1 ajouté aux 48.466,71 € correspondant au montant investi en début d'année 2

- c. Cela donne la progression de capital suivante sur les 20 ans :

| Evolution encours actions |                       |
|---------------------------|-----------------------|
| Année                     | Encours               |
| 1                         | 48 466,71 €           |
| 2                         | 100 795,94 €          |
| 3                         | 157 295,49 €          |
| 4                         | 218 297,73 €          |
| ...                       | ...                   |
| 18                        | 1 809 697,29 €        |
| 19                        | 2 002 386,22 €        |
| <b>20</b>                 | <b>2 210 431,33 €</b> |

Figure 6: Evolution encours actions en société

2. Chaque année, un montant de 29.876,40€ est investi dans l'ETF obligations sélectionné.
  - a. Au bout d'un an, ce montant passe à 30.468,18€ (selon la même logique qu'expliqué pour l'ETF actions mais au rendement de 1,98%)
  - b. Au bout de deux ans, ce montant passe à 61.539,87€ (selon la même logique de cumul du montant investi la première année avec le montant investi la deuxième auxquels sont appliqués les intérêts composés au taux de 1,98%)
  - c. Cela donne la progression de capital suivante sur les 20 ans :

| Evolution encours obligations |                     |
|-------------------------------|---------------------|
| Année                         | Encours             |
| 1                             | 30 468,18 €         |
| 2                             | 61 539,87 €         |
| 3                             | 93 227,01 €         |
| 4                             | 125 541,80 €        |
| ...                           | ...                 |
| 18                            | 651 284,26 €        |
| 19                            | 694 652,86 €        |
| <b>20</b>                     | <b>738 880,49 €</b> |

Figure 7: Evolution encours obligations en société

3. La valeur totale du portefeuille est donc, au bout des 20 ans, de **2.949.311,82€** (2.210.431,33€ en actions + 738.880,49€ en obligations).

### 6.1.2.3 Taxe sur les comptes-titres

L'application de la taxe prend en compte la valeur moyenne du portefeuille sur une année commençant le 1<sup>er</sup> octobre d'une année pour se terminer le 30 septembre de l'année qui suit. Comme dans notre casus, par mesure de simplification, nous ne considérons que les situations de fin d'année. Nous n'avons pas la granularité suffisante pour appliquer cette taxe avec précision. Nous allons donc appliquer la taxe sur la valorisation de fin d'année si celle-ci dépasse le million d'euros.

De plus, nous appliquerons la taxe cumulée sur la période d'investissement en une fois à la fin de l'horizon de placement. En effet, l'article 198 §1 6° du CIR 92 précise que la taxe sur les

comptes titres n'est pas considérée comme un frais professionnel. Le montant de la taxe ne vient donc pas influencer la base imposable et l'impôt et n'a donc pas d'impact sur le montant investi. Dans la pratique, il sera nécessaire pour la société de trouver la trésorerie nécessaire à son paiement. Cela pourra se faire par la vente de quelques titres au fil du temps pour couvrir la dépense annuelle. Pour notre casus, nous retrancherons simplement ce montant au moment du décompte final.

Nous observons, en reprenant les tableaux de progression de la valorisation au point 6.1.2.2, que le montant cumulé des portefeuilles actions et obligations dépasse 1 million d'euros à partir de l'année 10. En effet, la valeur cumulée du portefeuille est de 1.034.421,87 euros à ce moment, ce qui nous donne 1.551,63 euros de taxe sur les comptes titres. En appliquant cette taxe sur les différentes valorisations successives de l'année 10 à l'année 20, nous arrivons à un montant cumulé de 31.349,22 euros sur les 20 ans.

#### 6.1.2.4 Calcul de la base imposable

La base imposable peut être divisée en 2 composantes principales :

1. D'une part, la société va dégager 100.000 euros de trésorerie par an que nous allons, comme nous l'avons vu, considérer comme de la base imposable.
2. D'autre part, à la fin de l'horizon de 20 ans, nous allons revendre tous les titres. A cette occasion, la plus-value de réalisation dégagée va créer, à ce moment, une base imposable importante d'un seul coup.

##### 6.1.2.4.1 La base imposable annuelle

Comme mentionné au point 6.1.2.1, nous retranchons l'impôt annuel de 25.000€ chaque année. En considérant un montant annuel de 75.000€, nous enlevons le calcul de cet impôt de nos étapes futures.

##### 6.1.2.4.2 La base imposable provenant des plus-values

La deuxième source de base imposable est constituée des plus-values.

La plus-value se calcule comme étant la différence entre la valorisation du titre au moment de la vente et son coût d'achat historique. Nous allons donc procéder en deux étapes :

1. Valoriser le portefeuille à la fin de l'année 20

Cela a déjà été fait au point 6.1.2.2. La valeur du portefeuille actions en fin d'année 20 est de 2.210.431,33€ alors que celui composé d'obligations est de 738.880,49€.

2. Diminuer ce montant de l'ensemble des coûts d'achat cumulés au cours de ces 20 ans.

Au cours des 20 ans, 44.889,3€ ont été investis chaque année en actions, donnant un montant d'achats cumulés de 897.786€. Pour les obligations, 29.876,4€ annuels pendant 20 années donnant 597.528€ de montant d'achats cumulés.

Nous pouvons résumer le calcul de la plus-value globale de cette manière :

| Calcul de la Plus-value   |                       |              |
|---------------------------|-----------------------|--------------|
|                           | Actions               | Obligations  |
| Valeur Année 20           | 2 210 431,33 €        | 738 880,49 € |
| Montant achats cumulés    | 897 786,00 €          | 597 528,00 € |
| Plus-value                | 1 312 645,33 €        | 141 352,49 € |
| <b>Plus-value globale</b> | <b>1 453 997,82 €</b> |              |

Figure 8: Calcul de la plus-value mobilière en société

Pour réaliser cette plus-value, il est évidemment nécessaire de revendre les titres, ce qui engendre un coût de transaction que, par hypothèse, nous évaluons à 0,20% de l'encours. Nous obtenons donc un montant global de 5.898,62€ de coût de revente (2.949.311,82€ de valorisation globale calculée au point 6.1.2.2 multipliés par 0,2%). Ce montant vient se retrancher de la plus-value en année 20 et nous terminons donc avec une plus-value taxable de **1.448.099,20€**.

#### 6.1.2.5 Bénéfice final

Nous résumons dans ce point les étapes nous permettant d'arriver au bénéfice final.

|                                     |                       |
|-------------------------------------|-----------------------|
| Encours final                       | 2 949 311,82 €        |
| dont Plus-value                     | 1 453 997,82 €        |
| - Coût revente des titres           | 5 898,62 €            |
| - Taxes sur les comptes titres      | 31 349,22 €           |
| - Impôt des sociétés sur plus-value | 354 187,49 €          |
| <b>Bénéfice</b>                     | <b>2 557 876,48 €</b> |

Figure 9: Calcul du bénéfice final mobilier en société

La société se retrouve donc en fin d'année 20 avec un bénéfice que nous considérerons comme distribuable de **2.557.876,48€**.

#### 6.1.2.6 Calcul de l'« équivalent argent privé »

##### 6.1.2.6.1 L'argent peut être sorti avec un précompte mobilier de 15%

Ce cas de figure se présente si la société peut bénéficier du régime VVPR-bis présenté au point 2.3.2 ou si la société a constitué des réserves de liquidation (point 2.3.3) tout au long des années et que le montant de ces réserves correspond au montant que le dirigeant veut sortir en année 20. Comme la plus-value se fait intégralement en année 20, c'est seulement à ce moment qu'une réserve de liquidation correspondant au bénéfice tiré de cette plus-value va pouvoir être constituée (en payant 10% de cotisation distincte pour cette constitution). Il faudra donc attendre 5 ans à partir de cette date pour sortir l'argent à 5% de précompte mobilier et ainsi évaluer le « coût » du régime VVPR-bis (nous ne tenons pas compte ici des changements à venir que ce soit pour le VVPR-bis ou pour la réserve de liquidation).

| Régime                 | Précompte                              | Dividende             |
|------------------------|----------------------------------------|-----------------------|
| VVPR-bis               | 15%                                    | <b>2 174 195,01 €</b> |
| Réserve de liquidation | 10% (constitution) + 5% (distribution) | <b>2 186 984,39 €</b> |

Figure 10: Dividende distribué investissement mobilier en société

On voit dans ce tableau que le régime de la réserve de liquidation est légèrement plus avantageux mais il nécessite beaucoup plus de patience avant le transfert dans le patrimoine privé.

#### 6.1.2.6.2 L'argent peut être sorti avec un précompte mobilier de 30%

Si on imagine que la société n'est pas une petite société, elle ne pourra bénéficier ni du régime VVPR-bis ni du VVPR-ter. Elle devra donc sortir les dividendes à 30% de précompte. Cela donnera dans notre cas **1.790.513,54€**.

#### 6.1.3 Casus 2 : Investissement mobilier en privé

Dans ce casus, le dirigeant va sortir l'argent de sa société dès que possible et l'investir personnellement dans les mêmes ETFs.

Nous allons prendre l'hypothèse simplificatrice que le dividende sera frappé d'un précompte de 15%. C'est le cas si la société rentre dans les critères VVPR-bis et que nous sommes au moins au quatrième exercice ou si des réserves de liquidation ont été constituées tous les ans pour un montant équivalent au montant distribué (nous avons vu plus haut que les deux régimes ne donnent pas exactement le même résultat mais par simplicité, ce sera le cas dans cet exemple). Nous obtenons donc tous les ans un dividende de 63.750,00€ (100.000€ - impôt des sociétés de 25% - précompte mobilier de 15%).

Ce montant sera réparti tous les ans entre un investissement en actions de 38.250€ et un investissement en obligations de 25.500€.

##### 6.1.3.1 Frais de transaction

On considère que les mêmes frais de transaction seront appliqués que pour l'investissement en société. Mais ici, comme les montants investis sont plus faibles, les frais de transactions seront évidemment plus faibles également.

Chaque année, l'investissement en actions va impliquer les frais récurrents suivants :

| Coûts transaction iShares Core MSCI World UCITS ETF USD (Acc) |                |
|---------------------------------------------------------------|----------------|
| Commission 0,08%                                              | 30,60 €        |
| Coût du spread 0,046%                                         | 17,60 €        |
| Taxe boursière 0,12%                                          | 45,90 €        |
| <b>Total</b>                                                  | <b>94,10 €</b> |

Figure 11: Coûts de transaction ETF actions en privé

Chaque année, l'investissement en obligations va impliquer les frais récurrents suivants :

| Coûts transaction Xtrackers II Global Government Bond EUR Hedged |                 |
|------------------------------------------------------------------|-----------------|
| Commission 0,08%                                                 | 20,40 €         |
| Coût du spread 0,212%                                            | 54,06 €         |
| Taxe boursière 0,12%                                             | 30,60 €         |
| <b>Total</b>                                                     | <b>105,06 €</b> |

Figure 12: Coûts de transaction ETF obligations en privé

Après déduction des frais, l'investissement annuel net en actions sera de 38.155,9€ (38.250 – 94,10) et il sera en obligations de 25.394,94€ (25.500 – 105,06).

Au niveau des frais courants (TER) évoqués dans le point 4.3.4, ils vont dépendre de l'encours moyen annuel. Cependant, ils sont intégrés au cours de l'ETF. C'est donc un coût « caché » dans la valorisation du titre.

### 6.1.3.2 Valorisation

Nous appliquons ici exactement la même méthode que pour l'investissement en société.

1. Chaque année, un montant de 38.155,90€ est investi dans l'ETF actions sélectionné.
  - a. Au bout d'un an, ce montant passe à 41.196,70€ ( $= 38.155,90 * (1+0,0797)^1$ )
  - b. Au bout de deux ans, ce montant passe à 44.479,84€ ( $= 38.155,90 * (1+0,0797)^2$ ) auquel on ajoute l'investissement de l'année 2. En fin d'année 2, le montant total est donc de 41.196,70 € de l'année 1 ajouté aux 44.479,84 € correspondant au montant investi en début d'année 2
  - c. Cela donne la progression de capital suivante sur les 20 ans :

| Evolution encours actions |                       |
|---------------------------|-----------------------|
| Année                     | Encours               |
| 1                         | 41 196,71 €           |
| 2                         | 85 676,55 €           |
| 3                         | 133 701,17 €          |
| 4                         | 185 553,07 €          |
| ...                       | ...                   |
| 18                        | 1 538 242,70 €        |
| 19                        | 1 702 028,29 €        |
| <b>20</b>                 | <b>1 878 866,63 €</b> |

Figure 13: Evolution encours actions en privé

2. Chaque année, un montant de 25.394,94€ est investi dans l'ETF obligations sélectionné.
  - a. Au bout d'un an, ce montant passe à 25.897,95€ (selon la même logique qu'expliqué pour l'ETF actions mais au rendement de 1,98%)
  - b. Au bout de deux ans, ce montant passe à 52.308,88€ (selon la même logique de cumul du montant investi la première année avec le montant investi la deuxième auxquels sont appliqués les intérêts composés au taux de 1,98%)
  - c. Cela donne la progression de capital suivante sur les 20 ans :

| Evolution encours obligations |                     |
|-------------------------------|---------------------|
| Année                         | Encours             |
| 1                             | 25 897,95 €         |
| 2                             | 52 308,89 €         |
| 3                             | 79 242,96 €         |
| 4                             | 106 710,53 €        |
| ...                           | ...                 |
| 18                            | 553 591,62 €        |
| 19                            | 590 454,93 €        |
| <b>20</b>                     | <b>628 048,42 €</b> |

Figure 14: Evolution encours obligations en privé

3. La valeur totale du portefeuille est donc, au bout des 20 ans, de **2.506.915,05€** (1.878.866,63€ en actions + 628.048,42€ en obligations).

#### 6.1.3.3 Taxe sur les comptes-titres

Dans ce casus, l'idée est d'appliquer la même méthode que pour l'investissement en société. Dans les deux cas, il s'agit d'une taxe non déductible. Le calcul se fait donc de manière similaire. Comme évoqué dans le point 6.1.2.3, dans la pratique, l'investisseur devra sans doute vendre quelques titres au fil du temps pour faire face à cette dépense ou puiser dans son épargne personnelle.

Nous observons, en reprenant les tableaux de progression de la valorisation au point 6.1.3.2, que le montant cumulé des portefeuilles actions et obligations dépasse 1 million d'euros à partir de l'année 12. En effet, la valeur cumulée du portefeuille est de 1.127.348,72 euros à ce moment, ce qui nous donne 1.691,02 euros de taxe sur les comptes titres. En appliquant cette taxe sur les différentes valorisations successives de l'année 10 à l'année 20, nous arrivons à un montant cumulé de 23.828,76 euros sur les 20 ans.

#### 6.1.3.4 Calcul de la base imposable

L'impôt des sociétés et le précompte mobilier libératoire ont été appliqués préalablement à l'investissement. Il reste à se pencher sur l'aspect plus-values.

Nous allons appliquer la même procédure que pour l'investissement en société.

1. Valoriser le portefeuille à la fin de l'année 20

Cela a déjà été fait au point 6.1.3.2. La valeur du portefeuille actions en fin d'année 20 est de 1.878.866,63€ alors que celui composé d'obligations est de 628.048,42€.

2. Diminuer ce montant de l'ensemble des coûts d'achat cumulés au cours de ces 20 ans.

Au cours des 20 ans, 38.155,90€ ont été investis chaque année en actions, donnant un montant d'achats cumulés de 763.118,10€. Pour les obligations, 25.394,94€ annuels pendant 20 années donnant 507.898,80€ de montant d'achats cumulés.

Nous pouvons résumer le calcul de la plus-value globale de cette manière :

| Calcul de la Plus-value   |                       |              |
|---------------------------|-----------------------|--------------|
|                           | Actions               | Obligations  |
| Valeur Année 20           | 1 878 866,63 €        | 628 048,42 € |
| Montant achats cumulés    | 763 118,10 €          | 507 898,80 € |
| Plus-value                | 1 115 748,53 €        | 120 149,62 € |
| <b>Plus-value globale</b> | <b>1 235 898,15 €</b> |              |

Figure 15: Calcul de la plus-value mobilière en privé

Pour réaliser cette plus-value, il est évidemment nécessaire de revendre les titres, ce qui engendre un coût de transaction que, par hypothèse, nous évaluons à 0,20% de l'encours. Nous obtenons donc un montant global de 5.013,83€ de coût de revente (2.506.915,05€ de valorisation globale calculée au point 6.1.3.2 multipliés par 0,2%). Ce montant vient se retrancher de la plus-value en année 20 et nous terminons donc avec une plus-value taxable de **1.230.884,32€**.

### 6.1.3.5 Bénéfice final

Dans ce point, l'idée est de déterminer le montant dans le patrimoine du dirigeant à la fin de l'horizon de 20 ans une fois que les titres ont été vendus. Le mot bénéfice ne doit donc pas être pris dans le sens que lui donne le CIR.

Par rapport à l'investissement en société, les deux principales différences à ce stade proviennent de la nouvelle taxe sur les plus-values pour l'ETF actions et de la « taxe Reynders » pour l'ETF obligations.

Cela nous donne les étapes suivantes pour arriver au « bénéfice » final :

|                                   |                       |
|-----------------------------------|-----------------------|
| Encours final                     | 2 506 915,05 €        |
| dont Plus-value                   | 1 235 898,15 €        |
| - Coût revente des titres         | 5 013,83 €            |
| - Taxes sur les comptes titres    | 23 828,76 €           |
| - Nouvelle taxe sur la plus-value | 110 574,85 €          |
| - Taxe Reynders                   | 36 044,88 €           |
| <b>Bénéfice</b>                   | <b>2 331 452,72 €</b> |

Figure 16: Calcul du bénéfice final mobilier en privé

L'administrateur se retrouve donc en fin d'année 20 avec un montant en privé de **2.331.452,72€**. Il s'agit d'argent privé et la dernière étape du casus 1 est donc inutile dans cette situation.

## 6.2 Investissement immobilier

### 6.2.1 Hypothèses de travail

Dans le cadre de l'investissement immobilier, quelques hypothèses complémentaires spécifiques à ce type d'investissement doivent être précisées.

1. Nous considérons un taux de croissance du marché immobilier de 3,51% qui correspond au taux moyen observé de 2010 à 2024<sup>35</sup>. Nous considérons également un taux moyen de croissance des loyers de 2,10% qui est lié à l'indice santé<sup>35</sup>.
2. L'emprunt se fera au taux de 3.25%<sup>36</sup> pour une durée de 20 ans. Dans la pratique, le taux sera probablement plus élevé en société et l'horizon d'emprunt probablement plus faible.
3. Afin de déterminer un précompte immobilier aux biens considérés, nous nous baserons sur la méthode 4 présentée au point 5.2.1. Les paramètres utilisés seront les suivants :
  - a. Facteur de correction 2025 : 16,182
  - b. Coefficient d'indexation 2025 : 2,2446
  - c. Additionnels provinciaux pour le Hainaut : 1895
  - d. Additionnels communaux pour Charleroi : 2825
4. Les biens seront loués à des personnes physiques qui ne les utilisent pas dans le cadre d'une activité professionnelle.

<sup>35</sup> STATBEL

<sup>36</sup> Taux moyen belge septembre 2025 (meilleurtaux.be)

### 6.2.2 Casus 3 : Investissement immobilier en société

Certaines hypothèses de travail sont propres à l'investissement en société pour ce casus :

1. Chaque année, l'investissement immobilier se fera dans un bien à 200.000€
2. Pour ce faire, un emprunt de 150.000€ viendra compléter la trésorerie de la société
3. Chaque bien donnera lieu à la perception de 900€ de loyer par mois (loyer qui sera revalorisé au fil du temps sur base du taux de croissance déterminé plus haut).

#### 6.2.2.1 Frais déductibles

##### 6.2.2.1.1 Frais d'achat

L'acquisition d'un bien immobilier en Belgique via la levée du crédit donne lieu à une série de frais exposés au point 5.1 que l'on peut découper en frais d'acte pour l'achat en lui-même et en frais pour l'acte de crédit.

Pour l'achat d'un immeuble de 200.000€, la première catégorie donne lieu à la perception par le notaire des montants suivants :

| Frais d'acte d'acquisition |                    |
|----------------------------|--------------------|
| Droits d'enregistrement    | 25 000,00 €        |
| Droit d'écriture           | 285,00 €           |
| Honoraires notariaux       | 2 163,66 €         |
| Frais divers               | 1 000,00 €         |
| <b>Total</b>               | <b>28 448,66 €</b> |

Figure 17: Frais d'acte d'acquisition en société

Pour le crédit de 150.000€, la deuxième catégorie donne lieu à la perception par le notaire des montants suivants :

| Frais d'acte de crédit  |                   |
|-------------------------|-------------------|
| Droits d'enregistrement | 1 650,00 €        |
| Droit d'hypothèque      | 495,00 €          |
| Taxes diverses          | 370,00 €          |
| Honoraires notariaux    | 765,72 €          |
| Frais divers            | 1 000,00 €        |
| <b>Total</b>            | <b>4 280,72 €</b> |

Figure 18: Frais d'acte de crédit en société

Au total, les frais encourus s'élèvent à **32.729,38€** (28.448,66€ + 4.280,72€) à chaque achat annuel.

#### 6.2.2.1.2 Précompte immobilier

En nous basant sur les approches 3 et 4 du point 5.2.1, nous pouvons détailler le calcul du précompte de la manière suivante :

| Revenu cadastral indexé    |                   |
|----------------------------|-------------------|
| Valeur vénale              | 200 000,00 €      |
| Facteur de correction 2025 | 16,182            |
| Taux méthode 3             | 5,30%             |
| Coefficient d'indexation   | 2,2446            |
| <b>RC</b>                  | <b>1 470,32 €</b> |

Figure 19: Calcul du revenu cadastral en société

A partir du revenu cadastral, et en utilisant la formule détaillée au point 5.2.1, nous arrivons à un montant de précompte immobilier de **885,87€** par bien immobilier de 200.000€.

#### 6.2.2.1.3 Frais du crédit

Emprunter 150.000€ à 3,25% de taux d'intérêt chaque année pendant 20 ans donne lieu aux paiements année après année des intérêts suivants (en considérant que chaque année un nouveau bien donne lieu à de nouveaux intérêts cumulés aux intérêts des biens précédents) :

| Coût emprunt      |                     |
|-------------------|---------------------|
| Année             | Intérêts            |
| 1                 | 4 724,44 €          |
| 2                 | 9 272,02 €          |
| 3                 | 13 636,99 €         |
| 4                 | 17 813,42 €         |
| ...               | ...                 |
| 19                | 53 151,26 €         |
| 20                | 53 325,44 €         |
| <b>Coût total</b> | <b>718 352,55 €</b> |

Figure 20: Intérêts emprunts immobiliers en société

#### 6.2.2.1.4 Frais divers

Nous prendrons l'hypothèse que, en moyenne, 10% des loyers récoltés vont servir à payer les frais divers : entretien, assurance,...

| Frais divers      |                     |
|-------------------|---------------------|
| Année             | Frais               |
| 1                 | 1 080,00 €          |
| 2                 | 2 182,66 €          |
| 3                 | 3 308,44 €          |
| 4                 | 4 457,85 €          |
| ...               | ...                 |
| 19                | 24 895,95 €         |
| 20                | 26 498,21 €         |
| <b>Coût total</b> | <b>259 991,98 €</b> |

Figure 21: Frais divers investissement immobilier en société

### 6.2.2.2 Valorisation

A la manière de l'investissement mobilier, les biens acquis année après année prennent de la valeur à un rythme que l'on a fixé à 3,51% dans nos hypothèses de départ. Cela nous donne la progression de patrimoine suivante :

| Evolution valeur parc immobilier |                |
|----------------------------------|----------------|
| Année                            | Encours        |
| 1                                | 207 011,92 €   |
| 2                                | 421 281,60 €   |
| 3                                | 643 063,48 €   |
| 4                                | 872 620,95 €   |
| ...                              | ...            |
| 18                               | 5 074 480,25 € |
| 19                               | 5 459 401,42 € |
| 20                               | 5 857 817,78 € |

Figure 22: Evolution valeur parc immobilier en société

En fin d'année 20, la société a un patrimoine immobilier brut évalué à **5.857.817,78€**.

### 6.2.2.3 Calcul de la base imposable

L'investissement immobilier a des impacts fiscaux sensiblement plus complexes que l'investissement mobilier pour les raisons suivantes :

- Les loyers perçus constituent des rentrées dans la société.
- Les biens sont amortis et cela donne donc lieu à des charges déductibles par ce biais, ce qui n'était pas le cas de l'investissement mobilier.
- Les frais de crédit sont également des charges déductibles.
- La détention des biens entraîne des frais divers et des taxes.

Comme expliqué dans les hypothèses, un montant de trésorerie de 100.000€ sera dégagé chaque année. Ce montant sera considéré comme du bénéfice et donc frappé de l'impôt des sociétés. Dans le cadre de ce casus, l'investissement immobilier va permettre de diminuer ce bénéfice d'un certain nombre de charges déductibles. Nous allons donc considérer le montant de 100.000€ cumulés aux loyers comme des montants positifs dans le calcul de la base imposable. Tous les autres montants viendront diminuer cette base.

| Base imposable        |                     |
|-----------------------|---------------------|
| Trésorerie            | 2 000 000,00 €      |
| Loyers récoltés       | 2 599 919,79 €      |
| Frais d'achat         | -654 587,56 €       |
| Précompte immobilier  | -186 032,56 €       |
| Intérêts de l'emprunt | -718 352,55 €       |
| Amortissements        | -2 100 000,00 €     |
| Frais divers          | -259991,979         |
| <b>Total</b>          | <b>680 955,14 €</b> |

Figure 23: Calcul base imposable investissement immobilier en société

Cette base imposable donnera lieu à un impôt des sociétés cumulés sur 20 ans de **170.238,78€**.

#### 6.2.2.4 Analyse de la trésorerie

Au contraire de l'investissement mobilier, il faut dans ce cas-ci bien prendre en compte l'aspect gestion de trésorerie. En effet, le levier du crédit entraîne des charges inhérentes à l'investissement immobilier. D'un autre côté, les loyers viennent compenser en tout ou en partie ces charges.

La trésorerie doit bien être dissociée de la base imposable. Dans notre cas, deux aspects écartent la trésorerie du bénéfice imposable :

- Le « cash inflow » de 150.000 € par an de l'emprunt bancaire. En effet, ce sera un montant positif dans la trésorerie de la société alors que ce montant ne joue aucun rôle dans le calcul de la base imposable et donc du bénéfice car il s'agit d'une dette au passif qui n'impacte donc pas le compte de résultat.
- Le remboursement de capital de l'emprunt qui, dans le cas de la base imposable, ne joue aucun rôle. En effet, la déductibilité d'un investissement se fait via l'amortissement et n'est pas lié à l'emprunt utilisé pour l'acquisition du bien.

Ces considérations amènent à présenter la trésorerie cumulée sur les 20 années comme ceci :

| Cashflow              |                     |
|-----------------------|---------------------|
| Trésorerie            | 2 000 000,00 €      |
| Emprunt               | 3 000 000,00 €      |
| Loyers                | 2 599 919,79 €      |
| Achats                | -4 000 000,00 €     |
| Frais d'achat         | -654 587,56 €       |
| Précompte immobilier  | -186 032,56 €       |
| Intérêts de l'emprunt | -718 352,55 €       |
| Remboursement capital | -1 416 564,57 €     |
| Frais divers          | -259991,979         |
| Impôts                | -170238,7842        |
| <b>Solde</b>          | <b>194 151,79 €</b> |

Figure 24: Calcul trésorerie investissement immobilier en société

Ce qui est important à noter ici est que le montant total est positif. Cela indique que les 100.000€ de trésorerie annuelle suffisent à assumer l'objectif d'investissement sur le long terme. Ce schéma d'investissement ne nécessite donc pas de trouver chaque année du cash supplémentaire pour « combler le trou ».

#### 6.2.2.5 Bénéfice final

En année 20, le patrimoine immobilier est entièrement revendu. Comme nous l'avons vu, sa valeur de marché est de 5.857.817,77€.

Comme la plupart des emprunts sont encore en cours de remboursement, la société va devoir rembourser le solde restant dû des crédits. Cela se chiffre à 1.583.435,43€. Généralement le rachat prématuré d'un crédit entraîne une pénalité. Nous n'en tiendrons pas compte dans ce casus.

Le patrimoine immobilier net présente donc une valeur de 4.274.382,34€ (5.857.817,77€ - 1.583.435,43€).

Le dernier élément à prendre en compte est l'impôt sur la plus-value. L'amortissement cumulé sur les 20 ans se chiffre, comme nous l'avons vu, à 2.100.000€. A cet amortissement, il faut également ajouter la plus-value de marché. En effet, notre hypothèse de croissance du marché immobilier entraîne une hausse de la valeur des biens acquis. Nous pouvons résumer cette plus-value de la manière suivante :

| Plus-value immobilière |                       |
|------------------------|-----------------------|
| Valeur de marché       | 5 857 817,78 €        |
| Amortissements cumulés | 2 100 000,00 €        |
| Valeur d'acquisition   | -4 000 000,00 €       |
| <b>Plus-value</b>      | <b>3 957 817,78 €</b> |

Figure 25: Calcul plus-value immobilière en société

Cette plus-value donne lieu à un impôt des sociétés de 989.454,44€.

En ajoutant la plus-value en année 20 avec les bénéfices annuels (la base imposable du point 6.2.2.3), nous arrivons à un bénéfice final de 4.638.772,92€. En retranchant de ce montant un impôt des sociétés à 25%, nous arrivons à un bénéfice après impôt de **3.479.079,69€**.

#### 6.2.2.6 Calcul de l'« équivalent argent privé »

##### 6.2.2.6.1 L'argent peut être sorti avec un précompte mobilier de 15%

En reprenant le même raisonnement que pour le point 6.1.2.6.1, nous arrivons aux résultats suivant :

| Régime                 | Précompte                              | Dividende             |
|------------------------|----------------------------------------|-----------------------|
| VVPR-bis               | 15%                                    | <b>2 957 217,73 €</b> |
| Réserve de liquidation | 10% (constitution) + 5% (distribution) | <b>2 974 613,13 €</b> |

Figure 26: Dividende distribué investissement immobilier en société

##### 6.2.2.6.2 L'argent peut être sorti avec un précompte mobilier de 30%

Si la société ne bénéficie d'aucune mesure favorable, elle sortira les dividendes avec un précompte de 30% et il restera donc **2.435.355,78€** dans le patrimoine privé du dirigeant.

#### 6.2.3 Casus 4 : Investissement immobilier en privé

Certaines hypothèse de travail sont propres à l'investissement en privé pour ce casus :

1. Chaque année, l'investissement immobilier se fera dans un bien à 140.000€.
2. Pour ce faire un emprunt de 101.450€ viendra compléter la trésorerie privée.

Ces hypothèses tiennent compte du fait que la trésorerie privée va être plus faible étant donné le paiement d'un précompte mobilier et la non déductibilité des charges en comparaison du régime fiscal en société. Le montant de 140.000€ ainsi que la valeur de l'emprunt ont été choisis dans un souci de proportionnalité avec la trésorerie disponible ainsi que le fait d'éviter au maximum un cashflow négatif pour le dirigeant en privé l'obligeant à puiser dans son épargne personnelle chaque année.

### 6.2.3.1 Frais liés à l'investissement

#### 6.2.3.1.1 Frais de transaction

Les frais d'acte d'achat et de crédit s'articulent de la même manière que pour un achat en société. La seule différence sera le montant de l'achat du bien et donc du crédit plus faible contracté pour l'acquérir. A chaque investissement et donc tous les ans dans notre casus, le dirigeant aura en privé les frais de transaction suivants :

| Frais d'acte d'acquisition |                    |
|----------------------------|--------------------|
| Droits d'enregistrement    | 17 500,00 €        |
| Droit d'écriture           | 285,00 €           |
| Honoraires notariaux       | 1 821,66 €         |
| Frais divers               | 1 000,00 €         |
| <b>Total</b>               | <b>20 606,66 €</b> |

Figure 27: Frais d'acte d'acquisition en privé

| Frais d'acte de crédit  |                   |
|-------------------------|-------------------|
| Droits d'enregistrement | 1 115,95 €        |
| Droit d'hypothèque      | 334,79 €          |
| Taxes diverses          | 370,00 €          |
| Honoraires notariaux    | 655,02 €          |
| Frais divers            | 1 000,00 €        |
| <b>Total</b>            | <b>3 475,76 €</b> |

Figure 28: Frais d'acte de crédit en privé

Au total, un investissement immobilier de 140.000€ lui coûtera **24.082,42€**.

#### 6.2.3.1.2 Précompte immobilier

L'approche pour déterminer le précompte immobilier des biens acquis est la même que pour le casus 3. On déduit le revenu cadastral de la valeur vénale du bien et à partir de là, on peut calculer le précompte immobilier.

| Revenu cadastral indexé    |                   |
|----------------------------|-------------------|
| Valeur vénale              | 140 000,00 €      |
| Facteur de correction 2025 | 16,182            |
| Taux méthode 3             | 5,30%             |
| Coefficient d'indexation   | 2,2446            |
| <b>RC</b>                  | <b>1 029,23 €</b> |

Figure 29: Calcul du revenu cadastral en privé

Le montant du précompte immobilier s'élève à **620,10 €**.

#### 6.2.3.1.3 Frais du crédit

Les intérêts payés durant l'horizon de 20 ans sont détaillés dans la tableau suivant :

| Coût emprunt      |                     |
|-------------------|---------------------|
| Année             | Intérêts            |
| 1                 | 3 195,30 €          |
| 2                 | 6 270,98 €          |
| 3                 | 9 223,15 €          |
| 4                 | 12 047,81 €         |
| ...               | ...                 |
| 19                | 35 947,97 €         |
| 20                | 36 065,77 €         |
| <b>Coût total</b> | <b>485 845,77 €</b> |

Figure 30: Intérêts emprunts immobiliers en privé

#### 6.2.3.1.4 Frais divers

Les intérêts payés durant l'horizon de 20 ans sont détaillés dans la tableau suivant :

| Frais divers      |                     |
|-------------------|---------------------|
| Année             | Frais               |
| 1                 | 756,00 €            |
| 2                 | 1 527,86 €          |
| 3                 | 2 315,91 €          |
| 4                 | 3 120,49 €          |
| ...               | ...                 |
| 19                | 17 427,16 €         |
| 20                | 18 548,75 €         |
| <b>Coût total</b> | <b>181 994,39 €</b> |

Figure 31: Frais divers investissement immobilier en privé

#### 6.2.3.2 Valorisation

La même approche est appliquée ici que pour l'investissement immobilier en société avec un taux de croissance du marché de l'immobilier de 3,51%.

| Evolution valeur parc immobilier |                       |
|----------------------------------|-----------------------|
| Année                            | Encours               |
| 1                                | 144 908,34 €          |
| 2                                | 294 897,12 €          |
| 3                                | 450 144,44 €          |
| 4                                | 610 834,67 €          |
| ...                              | ...                   |
| 18                               | 3 552 136,17 €        |
| 19                               | 3 821 580,99 €        |
| <b>20</b>                        | <b>4 100 472,44 €</b> |

Figure 32: Evolution valeur parc immobilier en privé

La valeur de marché du patrimoine immobilier est de **4.100.472,44 €** à l'issue des 20 années.

### 6.2.3.3 Calcul de la base imposable

Comme expliqué plus haut, la base imposable des revenus immobiliers en privé est beaucoup plus directe que celle en société. En effet, le montant est simplement dérivé du revenu cadastral. En l'occurrence, dans ce casus, en partant d'un revenu cadastral indexé par bien de 1.029,22€, on obtient un revenu immobilier de 1.440,91€ ( $1.029,22 * 1,4$ ). Nous prenons ensuite l'hypothèse d'un taux marginal d'imposition de 50% pour déterminer qu'un impôt annuel de 720,45€ va venir s'appliquer pour chaque bien détenu par le dirigeant en privé.

La base imposable cumulée sur les 20 années sera donc de **302.592,39€**. Cela donnera lieu à un impôt global de **151.296,19€**.

| Base imposable    |                     |
|-------------------|---------------------|
| Année             | Frais               |
| 1                 | 1 440,92 €          |
| 2                 | 2 881,83 €          |
| 3                 | 4 322,75 €          |
| 4                 | 5 763,66 €          |
| ...               | ...                 |
| 19                | 27 377,41 €         |
| 20                | 28 818,32 €         |
| <b>Coût total</b> | <b>302 592,39 €</b> |

Figure 33: Calcul base imposable investissement immobilier en privé

### 6.2.3.4 Analyse de la trésorerie

En privé, il n'y a pas de distinction à faire entre le bénéfice et la trésorerie nette. Il est néanmoins intéressant d'analyser celle-ci. En effet, en se cantonnant au patrimoine net au bout de 20 ans une fois que tous les biens ont été vendus, on masque les éventuelles tensions de trésorerie qui peuvent jalonner le parcours d'un investisseur.

Nous détaillons dans le tableau suivant le solde de trésorerie au terme de l'année 1.

| Cashflow              |                  |
|-----------------------|------------------|
| Trésorerie            | 63 750,00 €      |
| Emprunt               | 101 450,00 €     |
| Loyers                | 7 560,00 €       |
| Achat                 | -140 000,00 €    |
| Frais d'achat         | -24 082,42 €     |
| Précompte immobilier  | -620,11 €        |
| Intérêts de l'emprunt | -3 195,30 €      |
| Remboursement capital | -3 680,49 €      |
| Frais divers          | -756,00 €        |
| Impôts                | -720,46 €        |
| <b>Solde</b>          | <b>-294,77 €</b> |

Figure 34: Calcul trésorerie investissement immobilier en privé

On voit que pour cette première année, le solde est négatif. Cela va donc impliquer que le dirigeant comble le montant à l'aide de son patrimoine privé. Le montant est dans ce cas-ci assez faible mais il va aller en s'accroissant au fil des acquisitions annuelles pour atteindre un

maximum en année 10. Le solde annuel va ensuite remonter et devenir positif à partir de l'année 18. Au début de l'horizon d'investissement, les coûts prennent le pas sur les loyers. Ensuite l'indexation de ces derniers cumulés à la linéarité de l'augmentation des charges diverses inversent cette tendance.

Le cashflow annuel se trouve dans le tableau suivant.

| Cashflow annuel   |                     |
|-------------------|---------------------|
| Année             | Montant             |
| 1                 | -294,77 €           |
| 2                 | -1 564,40 €         |
| 3                 | -2 688,29 €         |
| 4                 | -3 663,40 €         |
| 5                 | -4 486,60 €         |
| 6                 | -5 154,71 €         |
| 7                 | -5 664,47 €         |
| 8                 | -6 012,57 €         |
| 9                 | -6 195,60 €         |
| 10                | -6 210,12 €         |
| 11                | -6 052,57 €         |
| 12                | -5 719,36 €         |
| 13                | -5 206,80 €         |
| 14                | -4 511,12 €         |
| 15                | -3 628,48 €         |
| 16                | -2 554,97 €         |
| 17                | -1 286,58 €         |
| 18                | 180,79 €            |
| 19                | 1 851,29 €          |
| 20                | 3 729,21 €          |
| <b>Coût total</b> | <b>-65 133,51 €</b> |

Figure 35: Détail trésorerie investissement immobilier en privé

On voit que sur la période complète, le dirigeant va devoir puiser à hauteur de 65.133,51€ dans son patrimoine privé. Cet élément peut peser lourd au moment du choix d'investir en privé ou en société. Comme on l'a vu, en société, les liquidités plus abondantes, couplées aux charges déductibles propres à l'investissement immobilier qui rendent l'impôt raisonnable permettent d'obtenir une trésorerie positive tout au long de la période.

#### 6.2.3.5 Bénéfice final

La fin de l'année 20 marque le moment où tous les immeubles sont vendus. La plus-value immobilière est exonérée si le bien est vendu au-delà des 5 premières années de détention de date à date. Dans notre cas, il va donc falloir calculer une éventuelle plus-value immobilière pour les biens acquis à partir de l'année 16 incluse.

En analysant les deux tableaux ci-dessous, on se rend compte, en appliquant les majorations sur les prix d'acquisition que la vente des 5 biens se fera à un prix inférieur à leurs coûts d'acquisition majorés. Il n'y aura donc pas de plus-value et donc pas d'impôt sur la plus-value.

| Coût d'acquisition majoré |                       |
|---------------------------|-----------------------|
| Année                     | Montant               |
| 16                        | 223 349,27 €          |
| 17                        | 212 713,59 €          |
| 18                        | 202 584,38 €          |
| 19                        | 192 937,50 €          |
| 20                        | 183 750,00 €          |
| <b>Coût total</b>         | <b>1 015 334,74 €</b> |

Figure 36: Détail calcul plus-value immobilière en privé 1

| Prix de vente au 31/12 de l'année 20 |                     |
|--------------------------------------|---------------------|
| Année                                | Montant             |
| 16                                   | 166 323,96 €        |
| 17                                   | 160 690,23 €        |
| 18                                   | 155 247,32 €        |
| 19                                   | 149 988,77 €        |
| 20                                   | 144 908,34 €        |
| <b>Prix total</b>                    | <b>777 158,63 €</b> |

Figure 37: Détail calcul plus-value immobilière en privé 2

Le patrimoine net résultant de l'investissement immobilier du dirigeant en fin d'année 20 peut donc se résumer comme ceci :

| Patrimoine net final           |                       |
|--------------------------------|-----------------------|
| Valeur de marché des immeubles | 4 100 472,44 €        |
| Solde restant dû cumulé        | -1 070 930,16 €       |
| Cashflow cumulé                | -65 133,51 €          |
| <b>Total</b>                   | <b>2 964 408,77 €</b> |

Figure 38: Patrimoine net final investissement immobilier en privé

### 6.3 Analyse des résultats

Il est intéressant de se pencher sur les enseignements qui peuvent être tirés des 4 casus analysés ci-avant.

Pour ce faire, plusieurs angles d'analyse nous semblent pertinents :

- Au niveau financier, le capital acquis à la fin de l'horizon d'investissement est l'indicateur ultime par rapport à l'objectif fixé dans ce travail. Néanmoins, il est important d'analyser également quelles sont les implications fiscales et de trésorerie tout au long de la période.
- Au niveau du risque, il est important, en fonction du profil du dirigeant d'entreprise, de trouver une approche avec laquelle il puisse être serein et se concentrer sur son activité de base.
- Au niveau gestion, le choix se fera en fonction du temps et de l'énergie que la personne est prête à investir dans son activité annexe d'investissement.

### 6.3.1 Aspect financier

Le tableau suivant contient pour chaque casus, le capital que détiendra le dirigeant d'entreprise à l'issue des 20 années d'investissement. Nous considérons pour l'investissement en société l'application du régime VVPR-bis.

| Montant de capital en privé à la fin de la période |                |
|----------------------------------------------------|----------------|
| Casus                                              | Montant        |
| Investissement mobilier en société                 | 2 174 195,01 € |
| Investissement mobilier en privé                   | 2 331 452,72 € |
| Investissement immobilier en société               | 2 957 217,73 € |
| Investissement immobilier en privé                 | 2 964 408,77 € |

Figure 39: Tableau comparatif des différentes approches

A partir de là, le choix purement financier se portera sur l'investissement immobilier en privé. Nous verrons dans les points suivants que certains aspects de cette approche viennent contrebalancer cette conclusion.

Pour terminer sur ce point, il est intéressant de revenir sur l'aspect trésorerie de l'investissement immobilier. Comme nous l'avons vu dans le casus 4, l'équilibre entre les dépenses liées à ce type d'investissement (remboursement de l'emprunt, taxes, impôts, frais,...) est plus difficile à trouver quand il est fait en privé. En effet, dans cette configuration, le bénéfice distribué est frappé de l'impôt des sociétés et du précompte mobilier avant qu'il ne puisse être réduit par les charges déductibles que permettrait l'investissement en société. Le montant distribué est dès lors bien diminué. Cela entraîne un investissement dans un bien plus petit qui génère un loyer plus faible que s'il avait été fait dans la société. Dans les différentes configuration testées, il n'était pas possible d'être en trésorerie positive sur tout l'horizon de temps considéré. Il est donc important de prendre en compte le montant et la répartition du patrimoine privé du dirigeant avant de se lancer sur cette approche. En effet, elle nécessitera d'amener de l'argent frais pendant de nombreuses années avant que l'inflation des loyers sur les biens acquis au début ne viennent compenser le cashflow négatif des biens nouvellement acquis.

Cette analyse de trésorerie n'a, par contre, pas lieu d'être dans le cadre de l'investissement mobilier. En effet, seul l'argent disponible est investi. L'effet de levier de l'emprunt n'est pas utilisé. Aucune entrée d'argent ne vient en positif de la trésorerie mais à l'inverse, il n'y a pas non plus de sortie d'argent sauf au moment de l'achat des titres.

### 6.3.2 Aspect risque

Il est important, lorsqu'on investit, de bien maîtriser les risques qui peuvent se présenter. Tous ces risques sont, au final, des risques économiques. On peut néanmoins les classer en deux grandes catégories.

#### 6.3.2.1 Risque financier

Au moment de considérer le choix entre investissement mobilier ou immobilier, il semble également intéressant de se pencher sur l'aspect du risque financier.

Le premier risque financier est la volatilité du marché considéré. En effet, si l'investisseur doit se défaire d'une partie de ses titres ou de ses biens contre son gré, il est important qu'il sache si la contrepartie sera, à tout moment, à un niveau acceptable. Historiquement, les marchés

immobiliers sont beaucoup plus stables que les marchés financiers. C'est la raison pour laquelle, la plupart des personnes sont beaucoup plus à l'aise avec le fait de posséder des immeubles plutôt que des titres même s'il est établi que le rendement lissé de ces derniers sur les 150 dernières années est élevé. Comme le dit le dicton boursier : « les rendements passés ne présagent pas des rendements futurs ». Le rendement mobilier tel que nous l'avons envisagé dans ce travail ne repose que sur la prise de valeur des titres considérés (à laquelle s'ajoute quand même les éventuels dividendes distribués au fil du temps) alors que pour l'immobilier, un loyer viendra dans tous les cas compenser en partie l'investissement réalisé.

#### 6.3.2.2 Risque fiscal

Si l'investissement immobilier en privé emporte les suffrages au niveau purement financier, le risque fiscal induit par cette approche va sans doute l'exclure des choix envisagés par l'investisseur sensé.

En effet, bien que la frontière, comme nous l'avons vu, entre la gestion normale du patrimoine privé et l'activité professionnelle soit difficile à déterminer précisément, il est certain qu'en accumulant les 20 immeubles tel qu'envisagé, le contribuable s'expose à une analyse minutieuse de sa situation par le fisc. Celui-ci aurait probablement peu de mal à faire entrer cette activité dans le champ de l'activité professionnelle. Cela conduirait à l'application du taux progressif à l'impôt des personnes physiques sur les loyers récoltés (éventuellement diminués des charges, mais celles-ci deviendraient de plus en plus faibles à mesure que les emprunts arriveraient à leurs termes).

L'investissement long terme en titres mobiliers a, quant à lui, peu de chance d'entrer dans le collimateur du fisc.

#### 6.3.3 Aspect gestion

Ce point va être déterminant dans le choix de l'investissement car l'immobilier locatif entraîne une série de tâches :

- La gestion des entrées et sorties des locataires : cet aspect peut être délégué à des sous-traitants mais cela a un coût qui vient diminuer le rendement de ce type d'investissement. Certaines vacances locatives sont également difficilement évitables. Cela a également des répercussions sur le rendement attendu.
- Le suivi des loyers : ce point n'est pas à négliger. Il est rare que tous les locataires paient leur loyer en temps et en heure. De plus, il semble acquis que certains ne vont pas payer et qu'il sera très difficile vu les montants raisonnables d'envisager une poursuite judiciaire dans ce cadre.
- L'entretien des bâtiments :
  - L'entretien périodique : certaines parties communes, certains équipements, les abords doivent être entretenus de manière régulière.
  - L'entretien « accidentel » : certaines pannes, fuites,... nécessiteront une action rapide du propriétaire de l'immeuble

Toutes ces conséquences liées à la détention d'un bien immobilier locatif doivent soigneusement être prises en compte quand l'investissement est envisagé. Celles-ci seront chronophages pour le propriétaire et/ou coûteuses en sous-traitance.

## 7 Conclusion

---

Ce travail a abordé une série de pistes pour l'entrepreneur qui souhaite au fil du temps se constituer un patrimoine complémentaire par rapport à ce qu'il développe de manière principale dans sa société.

Les deux approches classiques (mobilières et immobilières) donnent des résultats satisfaisants. Elles ont néanmoins des implications drastiquement différentes.

L'investissement immobilier, quand il est fait de manière « intensive » s'apparente assez rapidement dans les faits mais également aux yeux de l'administration à une activité professionnelle. Il est donc conseillé de développer cet axe au sein d'une société. Cette stratégie ne conviendra néanmoins pas à l'entrepreneur déjà fort occupé par ailleurs mais pourrait constituer une alternative pour la personne qui voudrait faire pivoter son activité au fil du temps. En effet, le rendement, par le levier du crédit dont les remboursements sont compensés par les loyers et par la croissance immobilière stable et relativement intéressante de ces dernières années, est supérieur à ce que l'on peut espérer d'une approche « prudente » de l'investissement mobilier.

L'investissement mobilier, quant à lui, a le gros avantage de ne nécessiter que très peu de temps dans l'agenda de l'entrepreneur. Les dernières années ont vu l'apparition d'impôts et taxes divers sur ce support, le rendant un peu moins attractif. Auparavant, le différentiel de rendement entre l'investissement mobilier et immobilier était plus ténu avec un net avantage pour le premier cité sur pas mal de plans. Comme la requalification des revenus de ce type d'investissement semble improbable, il est conseillé de développer cet axe en personne physique d'autant que nous avons vu que le retour sur investissement y est plus intéressant.

Comme nous l'avons déjà évoqué, on ne peut pas isoler une stratégie par rapport aux autres et le conseil se portera dans la plupart des cas sur un panachage des investissements et une évolution du portefeuille de l'investisseur au fil du temps en fonction du contexte économique et fiscal, de sa situation personnelle et de ses aspirations. Le couple investissement immobilier en société combiné à investissement mobilier en privé semble être un bon choix pour équilibrer les avantages et inconvénients des deux approches tout en minimisant le risque fiscal.

## 8 Bibliographie

---

### **LIVRES**

- a) Abner D. J., *The ETF Handbook : How to Value and Trade Exchange-Traded Funds*, Second Edition, Wiley Finance Series
- b) Baltus A., D'Aout O., Darté D., *L'impôt des personnes physiques*, Anthemis, 2025
- c) Culot A., Deklerck L., Blockerye T., *La gestion du patrimoine immobilier privé : aspects civils et fiscaux*, Anthemis, 2020
- d) Franssen C., de Wile d'Estmael E., Goblet F., Nemery de Bellevaux J.-P., Pleeck M., Noirhomme P., Litannie T., *L'optimisation fiscale et financière du patrimoine immobilier – 5<sup>ème</sup> édition*, coll. Les manuels pratiques, Anthemis, 2022
- e) Garroy S., Nollet A., Vermeire A., *Précis d'impôt des sociétés*, Anthemis, 2025
- f) Hoesli M., *Investissement immobilier : Décision et gestion du risque 4<sup>ème</sup> édition*, coll. Grand livre, Broché, 2021
- g) Jéhu C., Collon F., *La fiscalité des placements immobiliers et financiers en société*, coll. Entreprises et Fiscalité, Anthemis, 2023
- h) van Caubergh P.-O., *La fiscalité des fonds d'investissement en Belgique*, coll. Entreprises et Fiscalité, Anthemis, 2019

### **REVUES PERIODIQUES**

- a) Thémelin N., Orban B., *Taxe sur l'épargne : le traitement des fonds de fonds et autres questions pratiques*, Revue générale de Fiscalité et de Comptabilité pratique 2021, liv.8, 31-41
- b) FSMA, FSMA\_2023\_25 du 25/10/2023, *Questions-réponses concernant les OPCVM*
- c) Province de Hainaut, *Bulletin provincial n°11 du 9 décembre 2024*, <https://www.hainaut.be/sites/default/files/Documents/Bulletin%20provincial%20n%C2%B011%20du%209%20d%C3%A9cembre%202024.pdf>

### **JURISPRUDENCE**

- a) Juportal, *Cour de cassation – Arrêt du 15 mai 1987*, Rôle n° F1364N
- b) Juportal, *Cour de cassation – Arrêt du 6 mai 1988*, Rôle n° F1525N
- c) Juportal, *Cour constitutionnelle – Arrêt du 9 novembre 2023*, Rôle 142/2023
- d) Juportal, *Cour de cassation - Arrêt du 17 novembre 2023*, Rôle n° F.23.0018.F

## **SYLLABUS**

- a) Ceci E., Van de Velden K., *Cours d'impôt des sociétés*, Syllabus UCLouvain, 2024
- b) Hougardy Y., *Cours de fiscalité régionale et locale*, Syllabus UCLouvain, 2024
- c) Janssen F., *Cours d'impôt des personnes physiques approfondi – Notes de cours*, UCLouvain, 2023

## **ARTICLES ELECTRONIQUES / SITES WEB**

- a) Charlez F., *Investisseurs privés : quel régime fiscal appliqué selon les circonstances ?*, Forum for the future, [https://s3.tamtam.pro/production/webinar/3391\\_Fran\\_ois\\_Charlez\\_R\\_gime\\_fiscal\\_des\\_investisseurs\\_priv\\_s.pdf](https://s3.tamtam.pro/production/webinar/3391_Fran_ois_Charlez_R_gime_fiscal_des_investisseurs_priv_s.pdf)
- b) Curvo.eu, *Performances historiques de l'indice MSCI World*, <https://curvo.eu/backtest/fr/indice/msci-world?currency=eur>
- c) Curvo.eu, *Performances historiques de l'indice FTSE World Government Bond - Developed Markets (Hedged EUR)*, <https://curvo.eu/backtest/fr/indice/ftse-world-government-bond-developed-markets-hedged-eur?currency=eur>
- d) Degrevé E., *Taxe sur les plus-values: une entrée en vigueur au 1er janvier 2026... sans loi votée. Comprendre le régime transitoire et s'y préparer intelligemment*, 2025, <https://blog.degandpartners.com/fr/article/taxe-sur-les-plus-values-une-entree-en-vigueur-au-1er-janvier-2026-sans-loi-votee.-comprendre-le-regime-transitoire-et-sy-preparer-intelligemment/29405>
- e) Fisconetplus, *Code des droits d'enregistrement, d'hypothèque et de greffe - Région Wallonne*, <https://www.minfin.fgov.be/myminfin-web/pages/public/fisconet/document/f69ba9be-c9a9-48fe-aca6-6636654d1490>
- f) Fisconetplus, *Code des droits et taxes divers*, <https://www.minfin.fgov.be/myminfin-web/pages/public/fisconet/document/3bbab03c-4c86-42ab-a86f-2415eeb50a55>
- g) Fisconetplus, *Code des impôts sur les revenus 1992*, <https://www.minfin.fgov.be/myminfin-web/pages/public/fisconet/document/6086e5f1-48e1-463f-b80c-a081d796a2ce>
- h) Moniteur Belge, *Loi-programme du 27 décembre 2005* (NUMAC 2005021182), [https://www.ejustice.just.fgov.be/cgi/article.pl?language=fr&sum\\_date=2026-01-02&pd\\_search=2005-12-30&numac\\_search=2005021182&page=1&lg\\_txt=F&caller=list&2005021182=0&view\\_numac=&numac=2005021182&choix1=et&choix2=et&fr=f&nl=n&du=d&trier=promulgation](https://www.ejustice.just.fgov.be/cgi/article.pl?language=fr&sum_date=2026-01-02&pd_search=2005-12-30&numac_search=2005021182&page=1&lg_txt=F&caller=list&2005021182=0&view_numac=&numac=2005021182&choix1=et&choix2=et&fr=f&nl=n&du=d&trier=promulgation)
- i) Moniteur Belge, *Loi-programme du 25 décembre 2016* (NUMAC 2016021100), [https://www.ejustice.just.fgov.be/cgi/article.pl?language=fr&sum\\_date=2026-01-02&pd\\_search=2016-12-29&numac\\_search=2016021100&page=1&lg\\_txt=F&caller=list&2016021100=0&view](https://www.ejustice.just.fgov.be/cgi/article.pl?language=fr&sum_date=2026-01-02&pd_search=2016-12-29&numac_search=2016021100&page=1&lg_txt=F&caller=list&2016021100=0&view)

[numac=2005021182F&view\\_numac=2005021182F&numac=2016021100&choix1=et&choix2=et&fr=f&nl=n&du=d&trier=promulgation](#)

- j) Moniteur Belge, *Décret du 22 novembre 2018* (NUMAC 2018206077),  
[https://www.ejustice.just.fgov.be/cgi/article.pl?language=fr&sum\\_date=2026-01-02&pd\\_search=2018-12-10&numac\\_search=2018206077&page=1&lg\\_txt=F&caller=list&2018206077=0&view\\_numac=2016021100fx2005021182f&view\\_numac=2016021100fx2005021182f&numac=2018206077&choix1=et&choix2=et&fr=f&nl=n&du=d&trier=promulgation](#)
- k) Moniteur Belge, *Décret du 28 novembre 2019* (NUMAC 2019205651),  
[https://www.ejustice.just.fgov.be/cgi/article.pl?language=fr&sum\\_date=2026-01-02&pd\\_search=2019-12-09&numac\\_search=2019205651&page=1&lg\\_txt=F&caller=list&2019205651=0&view\\_numac=2018206077fx2016021100fx2005021182f&view\\_numac=2018206077fx2016021100fx2005021182f&numac=2019205651&choix1=et&choix2=et&fr=f&nl=n&du=d&trier=promulgation](#)
- l) Moniteur Belge, *Loi-programme du 18 juillet 2025* (NUMAC 2025005578),  
[https://www.ejustice.just.fgov.be/cgi/article.pl?language=fr&sum\\_date=2026-01-02&pd\\_search=2025-07-29&numac\\_search=2025005578&page=1&lg\\_txt=F&caller=list&2025005578=0&view\\_numac=&dt=Loi-programme&pdd=2025-07-18&pdf=2025-07-31&choix1=et&choix2=et&fr=f&nl=n&du=d&trier=promulgation](#)
- m) Notaire.be, *Frais et taxes liés à l'achat*, [https://www.notaire.be/immobilier/acheter-et-vendre-un-bien-immobilier/les-frais-lies-lachat](#)
- n) Pim.be, *Tarif des honoraires des notaires - Arrêté royal du 16 décembre 1950 / Modifications du 22 novembre 2022 entrant en vigueur le 1er janvier 2023*,  
[https://www.pim.be/layout/uploads/2023/04/AR-16-12-1950-01-01-2023-TARIF-DES-NOTAIRE-Section-1-Dispositions-Generales.pdf](#)
- o) SPW IAS, *Evolution des centimes additionnels au précompte immobilier de chaque commune Wallonne de 1990 à 2025*, [https://www.uvcw.be/no\\_index/files/14669-pri-1990-2025.xls](#)