

Pocket Guide

OPCI 2014-2015

Un support innovant
de placement immobilier

De la réglementation à la pratique :
115 questions/réponses

Octobre 2014
7^e édition

*Point sur
la situation
du marché
des OPCI*
Source IEIF

*Éditorial
de l'ASPIM
et de l'AFG*



pwc

Pocket Guide

OPCI 2014-2015

Un support innovant de placement immobilier

*Pocket Guide rédigé par
nos spécialistes OPCI
du pôle Real Estate*

Isabelle HAMEL
Directrice PwC, AM Regulatory

Fabrice BRICKER
Directeur PwC, Audit

Philippe EMIEL
Directeur Landwell & Associés,
Fiscaliste

Jessica CASTRO-ODUNI
Manager Landwell & Associés,
Fiscaliste

et par

Jean-Baptiste DESCHRYVER
Associé PwC

Octobre 2014

Introduction

Après sept ans d'existence, la place de l'OPCI au sein de la gamme de produits d'investissement immobilier en France se confirme, avec une forte progression de ses actifs sous gestion passés de 12 milliards d'euros au 31 décembre 2010 à près de 35 milliards d'euros au 31 décembre 2013. A cette date, les OPCIs représentent près de 22 % des actifs sous gestion du monde OPCI/SCPI/SIIC – contre environ 19 % au 31 décembre 2012 – et 12 % des actifs sous gestion de l'univers d'investissement immobilier institutionnel – stable par rapport au 31 décembre 2012 (Source IEIF).

Le rythme des agréments d'OPCI reste soutenu. Depuis leur origine en 2007 et à fin 2013, 231 OPCIs ont été agréés par l'AMF, contre 195 OPCIs à fin 2012 et ce, dans un environnement économique et fiscal incertain et évolutif, comme en témoigne la révision récente de la convention fiscale franco-luxembourgeoise.

Le caractère réglementé de ces véhicules et des sociétés qui les gèrent se révèle être, dans un contexte de renforcement du niveau de contrôle et de sécurisation requis par les investisseurs, un atout pour les OPCIs.

Les OPCIs « non professionnels » ou « Grand Public » (9 véhicules au 31 décembre 2013), 1,3 milliards d'euros d'encours gérés, dont 1 OPCIs représentant à lui seul 44 % de ce montant) demeurent toutefois en retrait, malgré une offre de plus en plus diversifiée, dans l'attente d'un développement plus soutenu dans le cadre notamment de contrats d'assurance-vie.

Cette 7^e édition du Pocket Guide, préparée par les spécialistes de l'immobilier et de la gestion collective de PwC, fait un point sur les évolutions observées et la réglementation applicable, notamment au regard de la directive AIFM, sous forme de 115 questions/réponses. Elle privilégie une approche concrète issue de l'expérience opérationnelle acquise par PwC au côté des sociétés de gestion et autres acteurs de l'OPCI.

Sommaire

<i>Éditorial</i>	5
<i>L'état du marché des OPCl à fin 2013</i>	7
<i>L'OPCl : un régime juridique innovant</i>	15
<i>Les différents acteurs</i>	55
<i>Un régime fiscal attractif</i>	75
<i>Des aspects comptables alliant ceux de la gestion collective et ceux de la comptabilité immobilière</i>	99
<i>Annexe</i>	149

Renvois aux textes applicables

La présence de références aux articles du Code Monétaire et Financier (COMOFI) ou du Règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers (RG AMF) dans cet ouvrage est indiquée par un renvoi.

Ces références peuvent être consultées dans l'annexe à la fin du Pocket Guide.

Éditorial

L'OPCI, une attractivité renforcée

Éditorial de Paul-Henri de la Porte du Theil, président de l'AFG et de Patrick de Lataillade, président de l'ASPIM

Le cadre juridique efficace et attractif des OPCI, calqué sur celui des autres OPC fonctionnant sur la base de souscriptions/rachats, a continué d'attirer les investisseurs, personnes morales comme désormais personnes physiques grâce à une offre de plus en plus étoffée, que ce soit en nombre de produits et/ou nature d'actifs sous-jacents. Sept ans après la délivrance des premiers agréments, l'encours sous gestion atteignait un peu plus de 35 Md€ à fin 2013.

L'entrée en application effective de la Directive AIFM devrait renforcer encore l'attractivité des OPCI auprès des investisseurs en recherche d'une part d'un placement immobilier et d'autre part d'un véhicule adapté à leurs besoins. Le label AIFM constitue à cet égard un véritable atout d'autant que l'amélioration notable dont a bénéficié l'OPCI dans ses règles de fonctionnement à l'occasion de la transposition de la Directive accroît encore ses qualités intrinsèques.

Il conviendrait toutefois que les pouvoirs publics prennent plus largement conscience de la contribution du secteur immobilier pris dans son ensemble à l'économie. L'industrie de la gestion d'actifs immobiliers permet de créer et de maintenir un parc immobilier de qualité au profit des utilisateurs, directs et indirects (entreprises, commerçants, gérants d'établissements de santé, particuliers, salariés...). L'OPCI a toute sa place au sein d'une allocation d'actifs en tant qu'outil de diversification des placements et par là même des risques.

Dans cette perspective, nous nous félicitons de la 7e édition du Pocket Guide, à l'initiative des spécialistes de PwC et de Landwell. Ses auteurs nous font bénéficier de leur expertise sur pas moins de 115 questions en rapport avec les problématiques opérationnelles rencontrées par les acteurs professionnels de l'OPCI (gestionnaires, experts comptables, valorisateurs, dépositaires etc.).

Nous vous en souhaitons une agréable lecture.

Le 1^{er} octobre 2014

Patrick de Lataillade, président de l'ASPIM

Paul-Henri de La Porte du Theil, président de l'AFG

L'état du marché des OPCVI à fin 2013

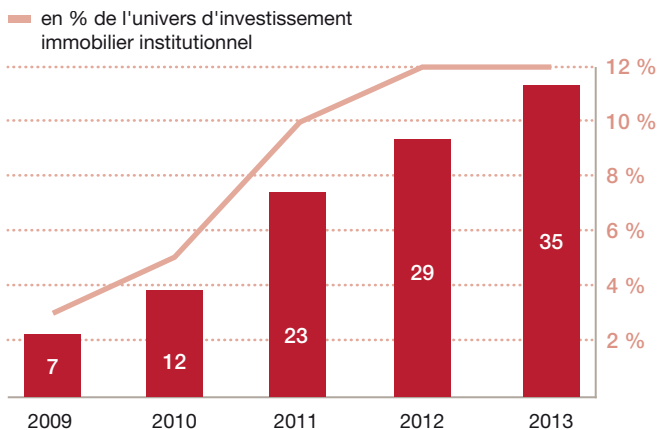
L'univers des OPCVI	8
Les Sociétés de Gestion de portefeuille	9
Les OPCVI Grand Public	12
Les OPCVI professionnels	13
Les OPCVI dans l'univers de l'investissement immobilier	14

L'univers des OPCI

Depuis leur création en 2007 et à fin 2013, 231 OPCI ont été agréés par l'AMF, contre 195 OPCI à fin 2012.

Au sein des OPCI créés, 170 (qui représentent la quasi-totalité de la capitalisation du marché) sont des OPCI professionnels et 9 sont des OPCI « Grand Public ».

Fin 2008, le total des actifs bruts sous gestion atteignait à peine 6 milliards d'euros pour s'établir à fin 2013 à près de 35 milliards d'euros. La croissance annuelle des actifs bruts a accéléré spectaculairement de 2009 à 2011, passant de 21 % à 105 %. Les années 2012 et 2013 voient un infléchissement avec le retour à une croissance respective de 25 % et de 19 %.



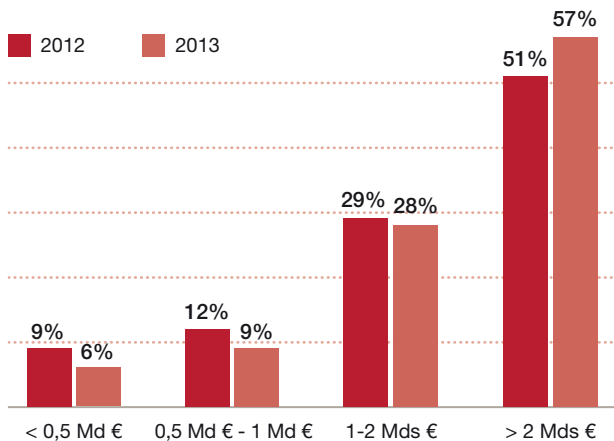
Avec 12 % de parts de marché de l'investissement institutionnel en immobilier en France en 2013, les OPCI ont stabilisé leur progression dans un marché estimé à 282 milliards d'euros en 2013. Les OPCI ont maintenant dépassé les SCPI en termes de taille.

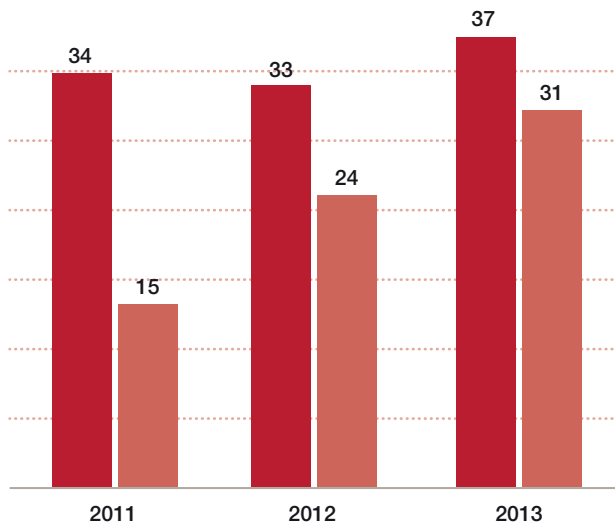
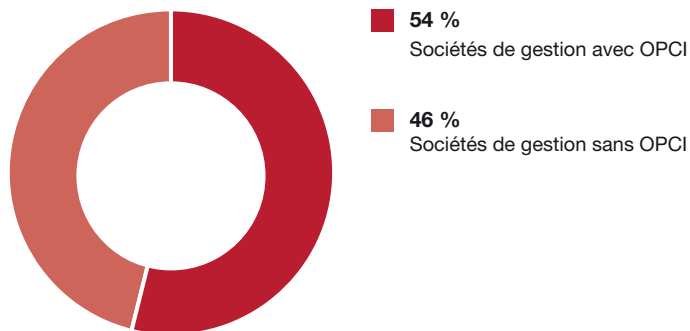
Capitalisation du secteur (en milliards d'euros)	2012	2013	Variation
Actif brut des OPCI	28,9	34,7	19 %
<i>dont OPPCI</i>	28	33,4	19 %
<i>dont OPCI Grand Public</i>	0,9	1,3	40 %
Capitalisation des SCPI	27,3	30,0	10 %
Actif brut des SIIC	96,4	94,0	-2 %
Total OPCI/SCPI/SIIC	152,6	158,7	4 %
Univers d'investissement institutionnel	241	282	17 %

Les Sociétés de Gestion de portefeuille

A fin 2013, 68 sociétés de gestion d'OPCI ont reçu l'agrément de l'AMF, dont 34 (soit 50 %) qui gèrent à cette date des OPCI effectivement constitués et investis. 11 sociétés de gestion ont ainsi été créées sur 2013.

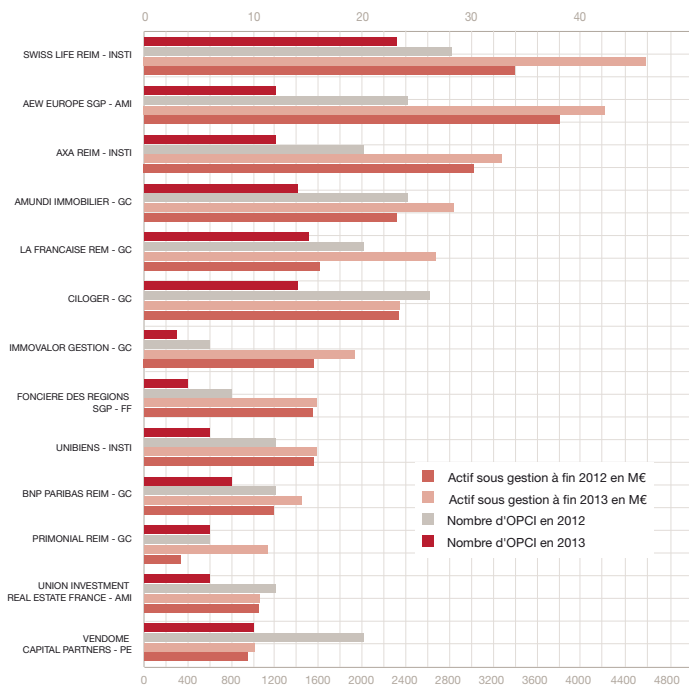
Répartition du total de l'actif brut des OPCI par taille des sociétés de gestion





■ Sociétés de gestion avec OPCI ■ Sociétés de gestion sans OPCI

Les cinq premières sociétés de gestion (par les actifs sous gestion) gèrent près de 49 % des actifs recensés au 31 décembre 2013. Les 13 premières sociétés de gestion (par les actifs sous gestion) gèrent près de 85 % des actifs recensés au 31 décembre 2013.

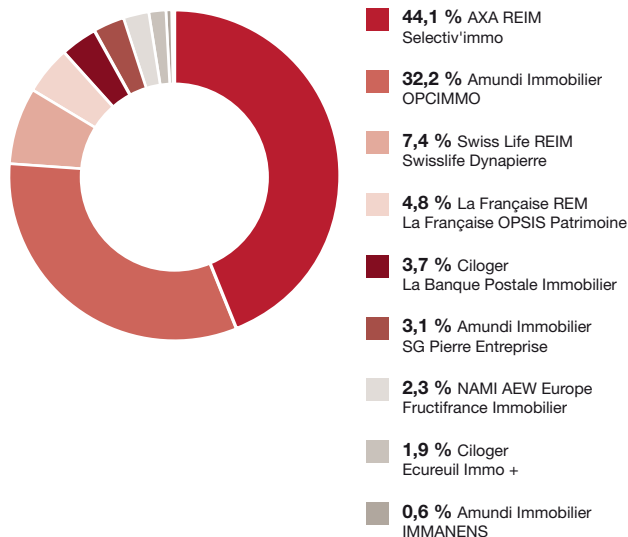


AMI : Asset Management Immobilier PE : Private Equity GC : Gestion Collective INST - Institutionnels FF - Filiale foncière

Les OPCI Grand Public

A fin 2013, 9 OPCI « Grand Public » (c'est-à-dire ouverts à tous types de souscripteurs) ont été recensés. La capitalisation des OPCI Grand Public ne s'élève encore qu'à un peu plus d'un milliard d'euros. L'année 2013 a néanmoins vu l'augmentation de ces véhicules avec une multiplication par 1,4 de leur actif brut sous gestion, passant en un an de 877 M€ à 1 288 M€. Cette augmentation s'explique essentiellement par l'évolution de l'actif brut d'OPCIMMO (Amundi) qui passe de 185 millions d'euros en 2012 à 415 millions d'euros en 2013. La taille des OPCI Grand Public reste encore modeste par rapport aux SCPI dont la capitalisation a atteint 30 milliards d'euros à fin 2013 et qui ont collecté 2 500 millions d'euros en net durant l'année.

Les OPCI Grand Public - Capitalisation à fin 2013*



Les OPCI professionnels

Les OPCI professionnels représentent 95 % de l'actif brut des OPCI, soit 33 milliards d'euros.

En termes d'actifs bruts gérés par fonds, les OPCI affichent une taille moyenne équivalente à celle des SCPI. Toutefois, il faut noter que de fortes disparités existent au sein même du secteur, passant de quelques millions d'euros à 1 633 millions d'euros pour le plus important OPCI professionnel.

Nombre de fonds	2012	2013	Variation
Nombre d'OPCI	194	179	-8 %
<i>dont OPCI professionnels</i>	187	170	-9 %
<i>dont OPCI Grand Public</i>	7	9	29 %
Nombre de SCPI	150	157	5 %
Nombre de SIIC	38	36	-5 %

Moyenne des actifs bruts gérés (en millions d'euros)	2012	2013	Variation
OPCI	149	194	31 %
<i>dont OPCI professionnels</i>	150	197	31 %
<i>dont OPCI Grand Public</i>	122	143	17 %
SCPI	182	191	5 %
SIIC	2537	2611	3 %

Les OPCI dans l'univers de l'investissement immobilier

Fin 2013, le marché des OPCI reste dominé par les OPCI professionnels, que ce soit en fonds dédiés ou en Club Deal, qui représentent un peu plus de 35 milliards d'euros d'actifs bruts. L'OPCI est devenu un acteur aussi important que les SCPI sur le marché immobilier et représente désormais près de 12 % de l'univers de l'investissement institutionnel en immobilier.

L'année 2013 a aussi vu la croissance des OPCI Grand Public, dont la capitalisation a crû de près de 370 millions d'euros pour un total de 1 288 millions d'euros à fin 2013. Il reste à ce véhicule à trouver son bon positionnement dans le paysage de l'épargne.



<http://www.ieif.fr>



<http://www.aspim.fr>



<http://www.afg.asso.fr>

L'OPCI : un régime juridique innovant

Présentation générale	16
Objet social de l'OPCI	20
Forme juridique de l'OPCI	23
Conditions d'existence et contraintes réglementaires	26

Présentation générale

L'OPCI (« Organisme de Placement Collectif Immobilier ») support d'investissement à vocation immobilière non coté est principalement régi par le Code Monétaire et Financier (COMOFI)¹ et le Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers (RG AMF)².

Ce véhicule emprunte l'essentiel de ses règles de fonctionnement aux fonds d'investissement alternatifs à vocation générale. Il est créé³ soit sous la forme d'une Société de Placement à Prépondérance Immobilière à Capital Variable (SPPICAV), soit sous la forme d'un Fonds de Placement Immobilier (FPI), et doit être agréé par l'AMF. L'OPCI est géré par une Société de Gestion de Portefeuille (SGP) sous le contrôle d'un dépositaire.

Les règles de composition des actifs de l'OPCI (actifs immobiliers, instruments financiers ou liquidités) sont plus ou moins contraignantes selon la qualité des investisseurs. La quote-part du passif représentée par l'endettement dépend également de la qualification des investisseurs.

L'OPCI peut être, dans le respect des ratios définis par la loi, soit un OPCI « pur » (composé jusqu'à 95 % d'actifs d'immobiliers), soit un OPCI « diversifié » (composé d'au moins 60 % d'actifs immobiliers et jusqu'à 35 % d'autres actifs). Sauf cas particuliers, il doit présenter à chaque valeur liquidative au moins 5 % de liquidités.



Plus la proportion d'actifs immobiliers est élevée, plus les enjeux liés à la liquidité doivent être pris en compte au regard des critères retenus par l'AMF (périodicité de la valeur liquidative, délais de remboursement...)

Q1. Quelles sont les modifications apportées dans le cadre des mesures de modernisation prises lors de la transposition de la directive AIFM ?

Diverses mesures de simplification des gammes de véhicules dits « alternatifs » sont intervenues en juillet 2013.

Pour ce qui concerne plus particulièrement les OPCI, il ne subsiste plus désormais que deux catégories :

- les OPCI ouverts à des investisseurs non professionnels, regroupant les anciens OPCI « grand public » et « RFA sans effet de levier » ; ils répondent désormais à la dénomination « OPCI » ;
- les OPCI ouverts à des investisseurs professionnels, correspondant aux anciens « RFA à effet de levier » ; ils répondent désormais à la dénomination « OPCI professionnels ».

Les principales modifications apportées aux règles de fonctionnement de ces véhicules sont les suivantes :

- alignement des règles applicables aux OPCI ouverts à des investisseurs non professionnels sur celles des anciens OPCI RFA sans effet de levier, notamment en ce qui concerne d'une part les ratios de composition de l'actif et d'autre part les modalités de souscriptions/rachats ;
- possibilité de ne nommer qu'un seul expert externe en évaluation (anciennement « expert immobilier ») pour les OPCI professionnels.

Dans ce cadre, le présent Pocket Guide a été intégralement mis à jour afin de ne présenter que les règles désormais applicables.

Sauf mention contraire, la terminologie « OPCI » dans le présent guide couvre à la fois les OPCI et les OPPCI.

Q2. *Quelles sont les conséquences pour les véhicules existant le 25 juillet 2013 des modifications apportées au régime des OPCI ?*

Il convient de distinguer selon la nature des modifications apportées.

Les modifications des prospectus liées à la seule prise en compte d'une part du changement éventuel de dénomination et des modifications de références légales et réglementaires du fait de la recodification des dispositions applicables du COMOFI et du RG AMF devaient intervenir avant le 22 juillet 2014, et ne donnent lieu à aucun formalisme particulier, les caractéristiques des véhicules ne changeant pas.

En revanche, les éventuelles modifications de structuration liées aux évolutions réglementaires doivent être analysées au regard des dispositions prévues en matière d'une part d'agrément éventuel des modifications du prospectus (notamment en cas de modification de la stratégie d'investissement et/ou des modalités de souscriptions/rachats) et d'autre part de possibilités de sortie sans frais des investisseurs, pratique qui ne pourra le cas échéant pas être mise en place en cas de lock-up.

La possibilité offerte aux OPCI professionnels de pouvoir ne recourir qu'à un seul expert externe en évaluation nécessite préalablement une analyse des contrats en cours et de leurs clauses éventuelles de résiliation avant terme.

Enfin, l'OPCI professionnel, réservé à des investisseurs autorisés (Voir Q3), conserve une plus grande liberté dans la composition de son actif et le niveau d'endettement maximal autorisé.

Q3. Que recouvre la notion d'« investisseurs autorisés » au sens des textes réglementaires (COMOFI et RG AMF) ?

Les investisseurs autorisés pouvant souscrire aux actions ou parts d'OPCI professionnels sont :

- ceux répondant aux critères légaux définis par le COMOFI (« investisseurs professionnels »⁴) ;
- mais également certains investisseurs définis spécifiquement par le RG AMF.

Pour tous les OPCI professionnels	Investisseurs classifiés comme professionnels ⁵ de par leur nature ou sur option
	Avec un seuil minimum d'investissement supérieur ou égal à 100 000 euros : Tous investisseurs ⁶ .
	Lorsque la souscription ou l'acquisition est réalisée en leur nom et pour leur compte par un PSI (Prestataire de Services d'Investissement) agissant dans le cadre d'un service d'investissement de gestion de portefeuille : Tous investisseurs ⁶ .

Q4. Les OPCI sont éligibles aux contrats en unités de compte émis par les entreprises d'assurance. Existe-t-il des restrictions à cette éligibilité ?

Les OPCI sont effectivement réglementairement éligibles (« admissibles » selon la terminologie du Code des assurances) aux contrats en unités de compte⁸, mais cette éligibilité comporte un certain nombre de restrictions.

Tout d'abord, seuls les OPCI ouverts à des investisseurs non professionnels peuvent servir de supports aux contrats en unités de compte. Sont donc exclus les OPCI ouverts à des investisseurs professionnels.

Par ailleurs, pour être admissibles, les OPCI doivent obligatoirement prévoir dans leurs statuts ou règlements, sans aucune restriction de quelque sorte que ce soit, le rachat des parts ou actions deux mois au plus tard après que le porteur en a effectué la demande.

La somme versée selon les dispositions contractuelles est égale à la contre-valeur en devises ou en euros des parts ou actions, sur la base de la valeur de rachat de ces parts ou actions à la date prévue à cet effet par le contrat. Cette date ne peut être postérieure de plus de deux mois à la date de présentation à l'assureur de la demande de prestation.

Enfin, le Code des assurances limite à 30 % la part de la prime d'un contrat représentée par des OPCIs dédiés ouverts à des investisseurs non professionnels, ceux-ci ayant en outre obligatoirement opté pour la possibilité de détenir plus de 10 % d'actions ou parts d'autres OPCIs.

A notre avis, cette dernière disposition devrait exclure la possibilité pour ces OPCIs dédiés ouverts à des investisseurs non professionnels de détenir des OPCIs ouverts à des investisseurs professionnels.

Objet social de l'OPCI

Les OPCIs doivent avoir pour **objet principal**⁹ :

- l'investissement direct ou indirect dans des **immeubles**, y compris en l'état futur d'achèvement, destinés à la location ;
- la construction d'immeubles exclusivement en vue de leur location ;
- la réalisation de travaux de toute nature dans ces immeubles (notamment construction, rénovation et réhabilitation) en vue de leur location ;
- la réalisation de toutes opérations nécessaires à l'usage et à la revente des actifs immobiliers détenus.

Les OPCIs ont pour objet **accessoire**⁹ la gestion d'instruments financiers et de dépôts.

Q5. Quelles sont les catégories d'immeubles pouvant être détenus par un OPCI?

Les immeubles éligibles à l'actif d'un OPCI sont les suivants¹⁰ :

- immeubles construits ou acquis en vue de la location ;
- droits réels portant sur de tels biens ;
- droits détenus en qualité de crédit-preneur afférents à des contrats de crédit-bail portant sur de tels biens.

Immeubles construits ou acquis en vue de la location	<ol style="list-style-type: none">1. Immeubles loués ou offerts à la location à la date de leur acquisition par l'organisme.2. Immeubles que l'organisme fait construire, réhabiliter ou rénover en vue de la location. Ces immeubles peuvent être acquis par des contrats :<ul style="list-style-type: none">– de vente à terme ;– de vente en l'état futur d'achèvement ;– de vente d'immeubles à rénover ou à réhabiliter, ou faire l'objet de contrats de promotion immobilière.3. Terrains nus situés dans une zone urbaine ou à urbaniser délimitée par un document d'urbanisme.
Droits réels portant sur de tels biens	<ol style="list-style-type: none">1. Propriété, nue-propriété et usufruit.2. Emphytéose.3. Servitudes.4. Droits du preneur d'un bail à construction ou d'un bail à réhabilitation.5. Tout droit réel conféré par un titre ou par un bail emphytéotique à raison de l'occupation d'une dépendance du domaine public de l'État, d'une collectivité territoriale, ou d'un établissement public sur les ouvrages, constructions et installations de caractère immobilier réalisés sur cette dépendance.6. Autres droits de superficie.7. Tout droit relevant d'un droit étranger et comparable à l'un des droits mentionnés aux 1° à 6°.



Il ressort de cette énumération limitative que des droits de crédit-preneur détenus dans le cadre d'un contrat de crédit-bail sont éligibles directement à l'actif d'un OPCI.

Q6. *Quelles sont les différentes modalités d'investissement immobilier possibles ?*

Les actifs immobiliers détenus à l'actif d'un OPCI peuvent avoir été :

- acquis directement par l'OPCI ;
- reçus sous la forme d'apports en nature dans le cadre d'une souscription ou d'une opération de fusion-absorption ou fusion-scission d'un autre OPCI ou d'une SCPI¹¹.

Q7. *Les OPCI peuvent-ils effectuer des opérations de marchand de biens ?*

Non, l'OPCI ne peut acquérir d'actifs immobiliers exclusivement en vue de leur revente, ce qui exclut l'activité de marchand de biens. Toutefois, au niveau des filiales de l'OPCI, en l'absence de précision légale, une telle activité nous semble être possible à titre accessoire.

Il convient par ailleurs de préciser que les investissements en nue-propriété d'actifs immobiliers à usage d'habitation ne sont pas concernés par cette disposition, ces actifs pouvant être cédés à tout moment.

Q8. *Un OPCI peut-il investir dans des actifs immobiliers situés hors de France ?*

Oui. Les textes ne prévoient pas de restriction aux investissements directs ou indirects d'un OPCI dans des actifs immobiliers situés hors de France. Toutefois, il convient que cette nature d'investissement soit explicitement prévue dans le prospectus du véhicule. Par ailleurs, la SGP doit disposer des compétences pour mener et suivre de tels investissements.

Forme juridique de l'OPCI

Un OPCI peut être constitué sous l'une des deux formes suivantes :

- une SPPICAV, société anonyme ou société par actions simplifiée à capital variable ;
- un FPI, copropriété sans personnalité morale.

La forme juridique retenue a une incidence sur le régime fiscal appliqué aux investisseurs et les règles d'éligibilité des actifs.

Le premier FPI a été agréé au cours du 1^{er} trimestre 2012 dans le cadre de la transformation d'une SCPI. Cette forme de véhicule reste toutefois au jour de publication du présent guide très peu utilisée.

Q9. *Quels sont les principaux avantages de constitution d'une SPPICAV sous la forme juridique d'une Société par Actions Simplifiée (SAS) ?*

Le COMOFI prévoit la possibilité de constitution d'une SPPICAV sous la forme juridique d'une SAS¹².

Cette évolution permet une plus grande souplesse pour la création et le fonctionnement des SPPICAV, notamment du fait de :

- l'absence d'un nombre minimal d'associés (« une ou plusieurs personnes »¹³) ;
- l'allègement des contraintes juridiques, et notamment du process d'établissement des comptes annuels.

Toutefois, il convient d'être vigilant lors de la constitution d'une SPPICAV sous forme de SAS. En effet, si les statuts de la SPPICAV excluent la possibilité d'avoir plus d'un associé, alors la SPPICAV ne pourra être considérée comme un FIA.

Par ailleurs, la SAS est une entité « check-the-box » (ce qui n'est pas le cas d'une SA). Pour des raisons fiscales américaines, les investisseurs ont une préférence pour ce type d'entité.

Q10. Un OPCI est-il considéré comme faisant une offre au public ?

Non, l'OPCI est, par exception légale, exclu du champ d'application de l'offre au public¹⁴. Il ne peut par ailleurs pas être coté.

En conséquence, et à la différence des Sociétés d'Investissements Immobiliers Cotées (SIIC), l'OPCI n'est pas soumis aux obligations d'information applicables aux sociétés cotées.

En revanche, l'OPCI a une obligation d'information spécifique (voir Q109 et Q110).

Q11. Qui peut investir dans un OPCI ?

Indépendamment de la forme juridique retenue, l'OPCI peut être :

- ouvert aux investisseurs non professionnels à la recherche d'un placement collectif en immobilier ;
- ou réservé exclusivement à des « **investisseurs autorisés** » (voir Q3), français ou étrangers : OPCI professionnel.

Enfin, tout OPCI peut être « dédié¹⁵ » :

- à 20 investisseurs maximum, ou
- à une catégorie d'investisseurs dont les caractéristiques sont précisément définies dans le prospectus.

Q12. Quelles structures peuvent permettre un traitement différencié des investisseurs au sein d'un même OPCI ?

L'un des principes généraux qui prévaut est celui de l'égalité des actionnaires. Toutefois, il est possible de définir dans le prospectus des principes particuliers en retenant l'une des possibilités suivantes :

- création d'un OPCI à classes de parts. Dans cette situation, le patrimoine de l'OPCI est unique et commun à tous les actionnaires. En revanche, il est possible d'émettre des parts ayant des caractéristiques différentes. Ces différences peuvent ainsi notamment porter sur :
 - le nominal ou la devise des parts ;

-
- le taux de frais de gestion et/ou de commissions de souscription et de rachat appliqué ;
 - l’octroi de droits différents sur l’actif net ou les produits.
 - création d’un OPCI à compartiments¹⁶. Dans ce cas, chaque compartiment est géré comme un OPCI à part entière. Chaque compartiment d’un OPCI dispose d’un patrimoine propre, sans solidarité entre les différents compartiments d’un même OPCI, sauf stipulation contraire du prospectus. Les investisseurs souscrivent spécifiquement des parts de l’un ou l’autre des compartiments. Chaque compartiment peut par ailleurs comporter des classes de parts.

Q13. Quelles sont les contraintes spécifiques de gestion d’un OPCI à compartiments ?

La gestion d’un tel OPCI implique le respect, par chaque compartiment :

- des différents ratios de composition d’actif et de division des risques, d’endettement et d’emprise ;
- des montants minimaux définis en termes de capital initial et d’actif net.

Chaque compartiment fait l’objet d’une comptabilité indépendante et d’un calcul de valeur liquidative propre, ainsi que de la publication des documents d’information périodique.

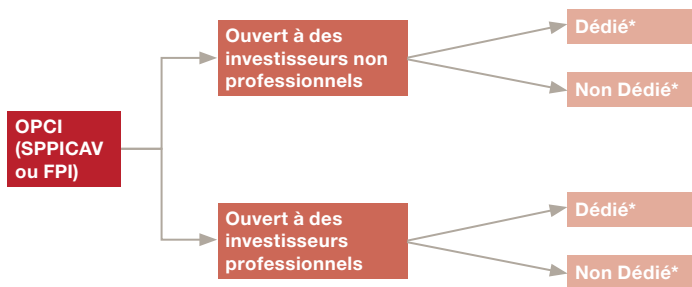
Les comptes annuels d’un OPCI à compartiments doivent comporter :

- un bilan et compte de résultat « consolidé » ;
- une annexe spécifique globale reprenant les règles et méthodes comptables communes à l’ensemble des compartiments ainsi qu’une information sur la création/liquidation éventuelle de compartiments au cours de l’exercice ;
- des comptes annuels détaillés pour chaque compartiment.

Q14. En résumé, quelles sont les différentes formules possibles offertes aux OPCI ?

L'ensemble des caractéristiques de l'OPCI doit être défini précisément dans son prospectus, soumis à l'agrément de l'AMF.

De manière schématique, les possibilités suivantes existent :



* Avec ou sans compartiment et/ou classe de parts (pouvant conférer des droits particuliers sur l'actif et/ou le résultat).

Conditions d'existence et contraintes réglementaires

Soumis à l'agrément de l'AMF lors de sa création ou de toute transformation significative ultérieure¹⁷, l'OPCI doit être géré dans le respect de la réglementation générale et des dispositions spécifiques décrites dans le prospectus.

L'OPCI est géré par une SGP agréée par l'AMF lors de sa création. La SGP doit établir un programme d'activité spécifique « immobilier » devant permettre à l'AMF d'apprécier les moyens – financiers, humains et techniques – dont elle dispose ainsi que l'organisation et les procédures mises en place. Les dispositions spécifiques applicables aux SGP sont décrites dans la partie « Les différents acteurs ».

Les **contraintes réglementaires** qui s'appliquent aux OPCI concernent :

- la nécessité d'un prospectus agréé par l'AMF ;
- les modalités de constitution de l'OPCI ;
- les règles de composition de l'actif, de dispersion des risques et d'emprise ;
- les conditions d'endettement ;
- les obligations de distribution.

Elles diffèrent selon que l'OPCI est ou non ouvert aux investisseurs non professionnels.

Prospectus

L'agrément d'un OPCI est délivré sur la base d'un dossier d'agrément, établi par la société de gestion, qui comprend les éléments suivants¹⁷ :

- document d'information clé pour l'investisseur (DICI), sauf pour les OPCI ouverts à des investisseurs non professionnels ;
- prospectus ;
- statuts (SPPICAV) ou règlement (FPI).

Les OPCI à compartiments présentent une partie indépendante du DICI/prospectus pour chaque compartiment.

Il convient de préciser qu'il peut ne pas être établi de DICI pour les OPCI ouverts à des investisseurs non professionnels dédiés sous réserve d'avoir obtenu l'accord unanime des porteurs directs et indirects.

Modalités de constitution de l'OPCI

Les dispositions du COMOFI¹¹ prévoient que l'OPCI peut être constitué :

- par des apports en numéraire et/ou des apports en nature d'actifs immobiliers éligibles¹⁸ ;
- par la fusion ou la scission d'OPCI et/ou de SCPI en un ou plusieurs OPCIs ;
- ou par la transformation de SCPI.

En pratique, certains OPCIs ont par ailleurs été constitués par la transformation de sociétés préexistantes (SA, SAS).

Q15. Quels sont les actifs pouvant faire l'objet d'un apport en nature à un OPCIs et comment doivent-ils être évalués ?

Le RG AMF limite la nature des actifs pouvant être apportés¹⁹ en excluant les liquidités définies spécifiquement comme :

- dépôts à vue ;
- créances d'exploitation.

En conséquence, la réalisation d'un apport mixte (i. e. actif immobilier et liquidités) ne nous semble pas possible et devrait être réalisée selon nous par :

- un apport en nature pour l'actif immobilier ;
- une souscription libérée en cash pour la part relative aux comptes à vue.

Conformément aux dispositions légales applicables, les apports faits à un OPCIs doivent faire l'objet d'une évaluation selon les mêmes méthodes que celles appliquées dans le cadre de l'évaluation des actifs détenus en vue de calcul de la valeur liquidative. Cette évaluation est faite sous le contrôle du commissaire aux comptes, sur la base d'un rapport d'évaluation réalisé par les experts externes en évaluation.

Capital initial et actif net de l'OPCI

L'OPCI doit respecter un montant minimal d'**actif net**²⁰ de 500 000,00 €, à atteindre dans le délai de 3 ans à compter de la date de création de l'OPCI.

A défaut, l'OPCI doit être dissout²¹ dans le délai :

- de 5 jours (FPI) ou 2 mois (SPPICAV) en l'absence d'actifs immobiliers ;
- de 12 mois dans les autres cas.

Q16. Quelles sont les conséquences du non-respect de la limite d'actif net minimal en cours de vie de l'OPCI ?

Si, au-delà de la période de 3 ans précitée, l'actif net de l'OPCI redescend en deçà de ce seuil minimal, la SGP dispose d'un délai de 24 mois²² pour remédier à cette situation. Si à l'issue de ce délai l'actif net n'est pas reconstitué, la SGP doit procéder à la liquidation de l'OPCI ou à une opération de fusion ou de scission.

Règles de composition de l'actif, dispersion des risques et emprise

Éligibilité des actifs

La nature des actifs éligibles à l'actif d'un OPCI est limitativement définie par l'article L 214-36 du COMOFI tant en ce qui concerne les actifs à caractère immobilier (catégories 1. à 5. et 10.) que les autres actifs (catégories 6. à 9.).

Il est donc important de valider au préalable les conditions éventuelles d'éligibilité des nouveaux investissements envisagés au regard de ces dispositions.

Q17. L'usufruit sur un immeuble ou sur des parts de sociétés fait-il partie des actifs éligibles à l'actif d'un OPCI ?

Les actifs éligibles à l'actif d'un OPCI sont limitativement définis par le COMOFI²³.

Figurent ainsi parmi les actifs éligibles « des immeubles (...) et des droits réels portant sur de tels biens (...) » dans le cadre de l'objet social d'investissement « dans des immeubles **destinés à la location** ». La modification de cette rédaction en mars 2014 par rapport à la rédaction antérieure – « immeubles qu'ils donnent en location » – a été réalisée afin de permettre la réalisation par les OPCI d'investissements en usufruit locatif social.

Il en résulte que l'usufruit sur un immeuble est éligible à l'actif d'un OPCI, sous la réserve que cet immeuble soit loué ou mis en location, cette location pouvant désormais ne pas être réalisée par l'OPCI dès lors qu'il s'agit d'un logement social. Il convient de préciser que cette ouverture n'est possible qu'aux OPCI créés après la publication de cette loi « loi ALUR ».

En revanche, les conditions strictes²⁴ d'éligibilité des « parts de société » ne permettent pas, à notre avis, de considérer comme éligible l'usufruit sur des parts de sociétés non cotées à prépondérance immobilière.

Q18. Une SNC pourrait-elle être une filiale, directe ou indirecte, d'un OPCI?

Non. En effet, une SNC est une société dont les associés répondent indéfiniment et solidairement des dettes. Or les règles d'éligibilité d'une société non cotée à prépondérance immobilière prévoient que les OPCI et les sociétés de personnes qu'ils détiennent ne peuvent détenir d'actions, parts, droits financiers ou droits de vote dans une entité, quelle que soit sa forme, dont les associés ou membres répondent indéfiniment des dettes de l'entité.

Par ailleurs, ces dispositions prévoient également que les sociétés de capitaux non cotées à prépondérance immobilière ne sont éligibles, directement ou indirectement, à l'actif d'un OPCI, que dès lors que la responsabilité des associés ou actionnaires est limitée au montant de leurs apports.

Q19. Comment apprécier les règles d'éligibilité pour une société non cotée détenant exclusivement des droits de crédit-preneur afférent à des opérations de crédit-bail ?

Les dispositions du COMOFI¹⁸ prévoient que sont éligibles à l'actif des OPCI les actions de sociétés dont « l'actif est principalement composé (...) de droits détenus en qualité de crédit-preneur afférents à des opérations de crédit-bail... ».

Même si les normes comptables françaises ne prévoient pas la comptabilisation des droits relatifs aux opérations de crédit-bail dans les comptes des sociétés industrielles et commerciales, la signature de ces contrats confère à la société un droit réel dont la valeur nette serait retenue :

- d'une part pour la détermination de la valorisation des titres de la société détenue par l'OPCI ;
- d'autre part pour la vérification du respect du ratio légal de 60 % d'actifs immobiliers.

Il en ressort selon nous que :

- l'éligibilité des titres d'une telle société à l'actif d'un OPCI serait donc à apprécier sur la base d'une analyse « financière » de son patrimoine afin de s'assurer, en intégrant une valorisation des droits de crédit-preneur, qu'il respecte le principe d'un investissement principalement en actifs immobiliers ;
- il n'est pas nécessaire de considérer distinctement la valeur de l'immeuble et la valeur résiduelle de l'emprunt pour la vérification du respect des ratios correspondants.

Q20. Comment apprécier l'éligibilité de « titres financiers » à l'actif d'un OPCI ?

La nature des investissements autorisés est strictement définie par les dispositions du COMOFI.

Dans ce contexte, il convient d'analyser chaque investissement envisagé au regard de ces dispositions, en distinguant selon qu'il s'agit :

- d'investissements dans des sociétés de personnes ou de capitaux à prépondérance immobilière ; dans ce cas, si les critères d'éligibilité des structures elles-mêmes sont respectés, l'investissement ne peut se faire que sous la forme de parts ou actions, des comptes-courants pouvant par ailleurs être octroyés par l'OPCI aux sociétés dont il détient au moins 5 % du capital ;
- d'autres types d'investissements ; dans ce cas, l'investissement ne peut se faire que sous la forme de « titres financiers » admis aux négociations sur un marché « réglementé ou organisé » ; la réglementation ne prévoit pas de limitation particulière d'éligibilité au regard de l'activité de l'émetteur.

En conclusion, l'investissement en titres financiers non admis aux négociations sur un marché « réglementé ou organisé » (par exemple obligations convertibles non cotées émises par une société foncière) ne peut, à notre avis, être réalisé par un OPCI dès lors qu'il ne s'agit pas de parts ou actions émises par une société à prépondérance immobilière.

Q21. Quelles sont les catégories de contrats financiers pouvant être conclus par un OPCI ?

Le COMOFI définit limitativement les catégories de contrats financiers pouvant être conclus par un OPCI²⁵ :

- options, contrats à terme ferme, contrats d'échange, accords de taux futurs et tous contrats à terme sur instruments financiers, devises, taux d'intérêts, rendements, indices financiers ou mesures financières qui peuvent être réglés par livraison physique ou en espèces ;

-
- dérivés de crédit ;
 - contrats financiers avec paiement d'un différentiel.

Les contrats sur instruments financiers à terme de gré à gré ne peuvent être conclus qu'avec une contrepartie ayant la qualité de dépositaire d'OPC, et pour autant d'une part que le contrat soit révocable à tout moment, au gré de l'OPCI, à sa valeur de marché, et d'autre part que la SGP soit en mesure de le valoriser sans se fonder uniquement sur le prix de marché donné par la contrepartie.

En outre, la réalisation d'opérations sur instruments financiers à terme ne doit pas conduire l'OPCI à s'éloigner de son objectif de gestion.

Pour ce qui concerne les **dérivés sur indices**, les caractéristiques suivantes doivent être plus particulièrement respectées²⁶ :

- la composition de l'indice doit être suffisamment diversifiée ;
- l'indice doit être représentatif du marché auquel il se réfère, le sous-jacent devant par ailleurs être suffisamment liquide pour permettre à l'OPCI de reproduire l'indice en investissement physique, le cas échéant ;
- l'indice doit faire l'objet d'une publication appropriée.



La conclusion de tels contrats nécessite la mise en place, au sein de la société de gestion, d'outils de valorisation et de suivi des positions. En effet, le COMOFI exclut la possibilité de valorisation des contrats de gré à gré sur la seule base des prix fournis par la contrepartie.

A ce jour, et à notre connaissance, aucun indice immobilier en France ne respecte l'ensemble de ces caractéristiques et il ne nous semble donc pas possible d'utiliser les dérivés sur indices immobiliers actuels en vue d'exposition ou de couverture des OPCIs au risque immobilier.

Ratio de composition de l'actif

Sous réserve des **spécificités des OPC**I professionnels (Voir Q32), les règles de composition de l'actif sont définies par les dispositions légales et réglementaires²⁷.

Ces règles peuvent être synthétisées comme suit :

	SPPICAV	FPI
Actifs immobiliers²⁸	Au minimum 60 % de l'actif le 30 juin et le 31 décembre, dont au minimum 51 % sur les catégories 1., 2., 3. et 5. pour les SPPICAV²⁸	
1. Immeubles construits ou acquis en vue de la location et droits réels portant sur de tels biens	Oui	Oui
2. Parts de sociétés de personnes non cotées à prépondérance immobilière, dont les associés répondent du passif social au-delà de leurs apports	Oui	Oui si elles ne sont pas passibles de l'impôt sur les sociétés ou d'un impôt équivalent et ne détiennent pas, directement ou indirectement, de droits de crédit-preneur afférents à des contrats de crédit-bail
3. Parts de sociétés de personnes ou de capitaux non cotées à prépondérance immobilière, dont les associés répondent du passif social dans la limite de leurs apports	Oui	Non

4. Actions négociées sur un marché réglementé et dont l'actif est principalement constitué de biens immobiliers	Oui mais dans la limite de 9 % de l'actif au titre de ce ratio de 60 %*	Non
5. Parts ou actions d'OPCI ou d'organismes de droit étranger ayant un objet équivalent	Oui	Uniquement parts de FPI ou organismes de droit étranger équivalents, et seulement s'ils sont contrôlés par l'OPCI
Liquidités²⁹	Au minimum 5 % de l'actif à chaque valeur liquidative	
Dépôts à terme ³⁰	Oui	Oui
Dépôts à vue ³¹	Oui	Oui
Instruments financiers à caractère liquide ³²	Oui	Oui
Créances d'exploitation	Non	Non

* la ligne d'investissement est à présenter en totalité parmi les actifs immobiliers au regard de la nature des titres et indépendamment de leur prise en compte partielle dans le calcul du ratio.



Un OPCI et les sociétés de personnes à prépondérance immobilière qu'il détient ne peuvent détenir d'actions, parts, droits financiers ou droits de vote dans une entité, quelle que soit sa forme juridique, dans laquelle les associés ou membres répondent indéfiniment et solidairement des dettes de l'entité.

Q22. Quelles sont les modalités pratiques de détermination des ratios de 60 % et 51 % ?

Les **modalités pratiques** de détermination des ratios de 60 % et 51 % sont définies par les dispositions réglementaires du COMOFI. De manière synthétique, ces ratios sont déterminés comme étant le rapport entre :

- le montant des actifs éligibles à ces ratios, tels que définis dans le tableau ci-avant ;
- et le total des actifs détenus par l'OPCI, à l'exclusion des comptes-courants accordés aux sociétés à prépondérance immobilières détenues.

Pour la détermination de ces ratios :

- les titres de sociétés non cotées à prépondérance immobilière éligibles, contrôlées directement ou indirectement par l'OPCI (voir Q56) ;
- les parts de FPI détenues éligibles, contrôlées par un FPI, sont remplacés par la quote-part de leurs actifs, à leur valeur actuelle.

Ce ratio de composition de l'actif est résumé comme suit :

SPPICAV		FPI	
60 % mini	○ (D/I) Immeubles	51 % mini	○ (D/I) Immeubles
	○ (D) Stés de personnes PI C		○ Stés de personnes PI C
	○ (D/I) Stés de personnes PI NC		
	○ (D) Stés de capitaux PI C		
	○ (D/I) Stés de capitaux PI NC		
	○ (D/I) OPCl		○ Parts de FPI C
	○ (D) SIIC		
	○ Autres instruments financiers		○ Autres instruments financiers
	○ Liquidités 5 % mini		○ Liquidités 5 % mini
	<i>D/I : Direct ou Indirect</i>		<i>NC : Non Contrôlé</i>
	<i>PI : Prépondérance Immobilière</i>		<i>C : Contrôlé</i>

Nota: Les lignes présentées en caractères italiques noirs dans le schéma ci-avant correspondent aux investissements analysés par transparence, et non pris en compte pour leur valeur à l'actif de l'OPCI.

Q23. Dans quel délai les règles relatives à la composition de l'actif doivent-elles être respectées ?

Les règles relatives à la composition de l'actif, comme celles relatives à l'endettement, telles qu'exposées ci-après doivent être respectées au plus tard 3 ans à compter de la création de l'OPCI³³. Les autres règles, notamment de division des risques, doivent être respectées à tout moment à compter de la création de l'OPCI.



Cette disposition légale n'étant pas directement applicable aux OPCIs professionnels, il nous semble que sa mise en œuvre devrait alors faire l'objet d'une mention spécifique dans le prospectus de l'OPCI concerné.

Q24. Quelles sont les conséquences du non-respect par l'OPCI des ratios de composition de l'actif ?

En cas de non-respect de ces ratios, la situation doit être régularisée :

- en ce qui concerne les ratios de 60 % et 51 %, dans un délai raisonnable, et ce afin qu'ils soient respectés au moins 7 fois par période fixe de 5 ans après l'expiration du délai de 3 ans défini ci-avant³⁴ ;
- en ce qui concerne le ratio de 5 % de liquidités, dans le délai d'un mois, porté à six mois si l'OPCI ne détient pas d'autres instruments financiers en portefeuille³⁵.

Règles de dispersion des risques et d'emprise

Les **règles de dispersion des risques et d'emprise**, résumées dans le tableau ci-dessous, viennent compléter le ratio de composition de l'actif :

Règles de dispersion des risques immobiliers

(à respecter le 30 juin et le 31 décembre à l'issue d'une période de 3 ans)

Immeubles	Détention d'immeubles construits, loués ou offerts à la location, représentant globalement au moins 20 % des actifs immobiliers ³⁶ , détenus directement par l'OPCI ou par les sociétés à prépondérance immobilière qu'il contrôle. Pour les OPCIs dédiés prévoyant la possibilité d'être investis à plus de 10 % en actions et parts d'OPCI, il convient de tenir compte des actifs immobiliers détenus par ces OPCIs ⁷ .
-----------	---

Q25. Quelles sont les dérogations possibles au ratio de 20 % présenté ci-avant ?

Les dérogations suivantes existent :

- OPCIs professionnels : ces dispositions ne s'appliquent pas ;
- OPCIs issus de la transformation ou de la scission d'une SCPI : ces dispositions peuvent ne pas être appliquées sous réserve d'une mention expresse dans les documents d'information de l'OPCI.

Autres règles de dispersion des risques

(à respecter à chaque valeur liquidative, sans période transitoire)

Parts d'OPCI et de fonds équivalents de droit étranger	Globalement au maximum 10 % de l' actif ³⁷ (Voir Q26)
Titres financiers cotés (hors SIIC) et parts d'OPCVM	Au maximum 10 % de l' actif par émetteur – sauf exception pour certains OPCVM (Voir Q28) et certaines lignes obligataires ³⁸ .

Dépôts à terme	Au maximum 20 % de l' actif auprès d'un même établissement. Sans limitation si l'établissement est le dépositaire de l'OPCI ³⁹ .
Contrats financiers	Engagement limité à une fois l'actif net.
Cessions temporaires de titres	Au maximum 30 % de l' actif ⁴⁰ .
Acquisitions temporaires de titres	Au maximum 40 % de l' actif ⁴¹ .
Risque de contrepartie sur contrats financiers et opérations temporaires sur titres	Au maximum 10 % de l'actif net de l'OPCI ⁴² .

Les opérations temporaires sur titres doivent répondre à des conditions de forme pour pouvoir être réalisées, et doivent notamment pouvoir être dénouées à tout moment à l'initiative de l'OPCI à leur valeur de marché ou à une valeur prédéterminée.

Règles d'emprise

(à respecter à chaque valeur liquidative sans période transitoire)

Titres financiers cotés (y compris SIIC) et parts d'OPCVM	Au maximum 20 % d'une même catégorie d'instruments financiers émis par une même entité ⁴³ .
---	--

Q26. Est-il possible de créer un OPCI d'OPCI ?

Ainsi que mentionné précédemment, l'investissement en actions et parts d'OPCI est limité globalement à 10 % de l'actif de l'OPCI.

Toutefois, les dispositions légales prévoient les dérogations suivantes :

- cette limitation ne s'applique pas aux OPCI dédiés pour autant que⁴⁴ :
 - cette dérogation soit explicitement prévue dans le prospectus de l'OPCI ;
 - les actions ou parts d'un même OPCI n'excèdent pas 10 % de l'actif de l'OPCI (hors créances d'exploitation).

- cette limitation ne s'applique pas aux OPCI professionnels. Les modalités d'investissement en actions et parts d'OPCI doivent alors selon nous être clairement définies dans le prospectus de l'OPCI.

Dans tous les cas, il convient alors dans le prospectus de l'OPCI de décrire précisément :

- les principes et modalités de sélection des investissements ;
- les modalités spécifiques induites de gestion de la liquidité, au regard notamment des modalités spécifiques de rachat des parts ou actions des OPCI sous-jacents.

Q27. A quoi correspond la notion d'« actif » dans les règles de division des risques ?

La plupart des ratios de division des risques sont définis par référence à l'« actif » de l'OPCI, sans que le mode de détermination précis de ce dernier soit par ailleurs défini.

Cette notion d'« actif » doit, à notre avis et par cohérence, avoir la même définition que celle retenue pour calculer le ratio de 60 % d'actifs immobiliers. Il convient, selon nous, de retenir de manière systématique au dénominateur du calcul de ces ratios l'ensemble des actifs détenus par l'OPCI, à l'exclusion des comptes-courants accordés aux filiales, et en retenant par transparence la quote-part de l'OPCI dans les actifs détenus par les sociétés non cotées à prépondérance immobilière qu'il contrôle.

Q28. Dans quel cas un OPCI peut-il investir plus de 10 % de son actif en actions ou parts d'un même OPCVM ?

La règle d'investissement maximal de 10 % de l'actif en actions et parts d'un même OPCVM ne s'applique pas aux OPCVM investis en totalité dans les instruments financiers suivants :

- bons du Trésor ;
- instruments du marché monétaire dont la rémunération ne dépend pas directement ou indirectement d'un ou plusieurs contrats financiers ;

-
- obligations négociées sur un marché réglementé qui sont émises ou garanties par un État membre de l'OCDE, par les collectivités territoriales d'un État membre de l'Union européenne ou partie à l'accord sur l'Espace économique européen, ou par un organisme international à caractère public dont un ou plusieurs États, membres de l'Union européenne ou parties à l'accord sur l'Espace économique européen font partie, ou qui sont émises par la caisse d'amortissement de la dette sociale.

Cette dérogation permet d'envisager, notamment pendant la phase de lancement de l'OPCI (i. e. avant ses investissements immobiliers) de placer ses liquidités dans un nombre restreint de lignes (voire une seule ligne) d'OPCVM qui répondraient aux conditions précitées.

Néanmoins, le ratio de 10 % s'applique, dès la création de l'OPCI, aux OPCVM détenus qui ne rentreraient pas dans le cadre défini ci-dessus.

Règles d'endettement

L'endettement de l'OPCI doit être égal au maximum à 40 %⁴⁵ de la valeur des actifs immobiliers détenus directement ou indirectement, ces emprunts devant être affectés au financement :

- des acquisitions immobilières et/ou
- des demandes de rachats (le cas échéant et temporairement).

Cette règle doit être respectée le 30 juin et le 31 décembre de chaque année à l'issue de la période transitoire de 3 ans définie (voir Q23).

Enfin, l'OPCI peut conclure des emprunts d'espèces à hauteur de 10 % de la valeur des autres actifs.

Q29. Quelles sont les contreparties possibles des emprunts contractés par un OPCI?

Sous réserve de la dérogation spécifique accordée aux OPCI professionnels (voir Q32), les emprunts ne peuvent être contractés par un OPCI qu'auprès d'un établissement de crédit établi dans un état membre de l'Union européenne, partie à l'EEE ou encore membre de l'OCDE⁴⁶.



Cette règle s'applique aux seuls emprunts contractés directement par l'OPCI, ses filiales restant libres de sélectionner leur contrepartie selon les règles de droit commun.

Q30. Les dettes contractées par les filiales et participations de l'OPCI doivent-elles être prises en compte dans le calcul du ratio d'endettement?

Oui⁴⁷. Ce calcul prend en compte par transparence la quote-part de l'OPCI dans l'ensemble des dettes contractées par les sociétés non cotées à prépondérance immobilière qu'il contrôle directement ou indirectement, mais également dans les dettes contractées par les OPCI et les fonds équivalents de droit étranger qu'il détient directement ou indirectement, et ce quelle que soit la nature de ces dettes (hors avances en compte-courant accordées par l'OPCI lui-même).

En revanche, il convient de ne pas prendre en compte les dettes contractées par des sociétés à prépondérance immobilière non contrôlées par l'OPCI.

Q31. Quelles sont les garanties pouvant être octroyées par un OPCI au regard des emprunts immobiliers souscrits ?

Le COMOFI prévoit expressément que les OPCI peuvent octroyer des sûretés réelles et/ou des sûretés personnelles sur des immeubles ou droits réels qu'ils détiennent, mais également au titre de leurs investissements en actions et parts de sociétés non cotées à prépondérance immobilière.

L'octroi de telles garanties nécessite toutefois :

- une mention explicite dans le prospectus de l'OPCI, prévoyant la possibilité d'octroi de garanties ainsi que leurs limites ;
- que la nature et la valeur de ces garanties soient cohérentes avec les engagements qu'elles doivent couvrir.

Par ailleurs, la valeur maximale des biens que le bénéficiaire des sûretés peut utiliser ou aliéner dans le cadre de cette garantie ne peut représenter plus de 100 % de la créance du bénéficiaire sur l'OPCI.

Enfin, si les garanties sont consenties par l'OPCI sous la forme de sûretés sur des titres financiers à caractère liquide ou des dépôts, elles ne peuvent porter que sur la fraction de liquidités détenue au-delà du ratio de 5 %.

Q32. Quelles sont les spécificités des OPCI professionnels en matière de ratios⁴⁸ ?

Seuls les ratios de 60 % et 51 % d'actifs immobiliers sont applicables à l'ensemble des OPCI professionnels.

Divers allègements sont également prévus en ce qui concerne les règles de dispersion des risques.

Enfin, les OPCI professionnels ne sont pas tenus de contracter leurs emprunts auprès d'un établissement de crédit.



Le prospectus des OPCV, y compris professionnels, peut prévoir des ratios spécifiques qui devront alors être respectés comme des dispositions légales. Notamment, les OPCV professionnels doivent définir un niveau d'endettement maximal.

Q33. Comment déterminer le niveau d'endettement d'un OPCV professionnel ?

Bien que non limité par les dispositions législatives, le niveau d'endettement d'un OPCV professionnel doit être défini par son prospectus.

A notre avis, ce ratio d'endettement doit être déterminé selon les mêmes principes que pour les OPCV (voir Q30). Il convient donc d'être vigilant sur la rédaction du prospectus en ce qui concerne ce ratio, notamment en ce qui concerne la nature des endettements pris en compte.



Le niveau d'endettement et la liquidité des OPCV font l'objet de débats importants entre les SGP, les investisseurs et l'AMF, et ce dans un contexte de baisse potentielle des valorisations immobilières. Une analyse au cas par cas du niveau d'endettement et des modalités de liquidité des véhicules est effectuée par l'AMF dans le cadre du processus d'agrément des véhicules.

Q34. A quoi correspond la notion d'effet de levier ?

La directive AIFM introduit un nouvel indicateur de suivi de risque : l'effet de levier. Schématiquement, celui-ci correspond au rapport entre l'exposition de l'OPCI (i.e. l'ensemble de ses actifs, y compris acquis par endettement) et son actif net. Deux calculs sont à mener :

- effet de levier brut, intégrant dans le total de l'exposition la valeur absolue de l'ensemble des dérivés conclus par l'OPCI ;
- effet de levier en engagement, prenant en compte l'ensemble des possibilités de compensation entre actifs et/ou dérivés.

Sur la base des interprétations actuelles des dispositions réglementaires, et de manière cohérente avec les modalités de calcul du ratio d'endettement, le calcul de l'effet de levier doit être effectué en retenant par transparence les expositions détenues indirectement par l'intermédiaire de sociétés non cotées contrôlées.

Le montant maximal d'effet de levier selon la méthode de l'engagement doit être mentionné dans le prospectus de l'OPCI. Il n'est soumis à aucun maximum réglementaire. Toutefois, les véhicules présentant un effet de levier supérieur à 3 sont sujets à un reporting complémentaire aux autorités de tutelle sur les principales sources de financement.

Obligations de distribution

En contrepartie de l'exonération d'impôt dont ils bénéficient (voir partie « Un régime fiscal attractif »), les OPCIs sont soumis à **l'obligation d'une distribution annuelle minimale**.

Cette obligation de distribution diffère selon que l'OPCI est une SPPICAV⁴⁹ ou un FPI⁵⁰.

SPPICAV

Nature	Taux minimum de distribution ⁵¹	Délai de distribution
Revenus nets des actifs immobiliers	85 % Base: quote-part du résultat distribuable afférente aux immeubles détenus en direct diminuée de 1,5 % du prix de revient de ces actifs (« abattement notionnel » - voir Q101)	Dans les 5 mois de la clôture de l'exercice de réalisation des revenus
Plus-values nettes réalisées sur cessions d'actifs (Voir Q35)	50 % Base: plus-values de l'exercice nettes de frais et nettes des moins-values de l'exercice nettes de frais réalisées sur actifs immobiliers majorées de l'abattement notionnel éventuellement pratiqué les années précédentes sur le prix de revient des immeubles cédés	Dans les 5 mois de la clôture de l'exercice suivant celui de réalisation des plus-values
Dividendes en provenance de sociétés de capitaux bénéficiant d'un régime d'exonération d'impôt sur les activités immobilières (« Régime SIIC »)	100 % Base: quote-part du résultat distribuable afférente aux dividendes reçus de ces filiales	Dans les 5 mois de la clôture de l'exercice de distribution des dividendes

Q34. Comment s'applique l'obligation de distribution de 50 % des plus-values en cas de cession d'un immeuble détenu de manière indirecte par une SPPICAV ?

Lorsqu'un immeuble détenu de manière indirecte est cédé, les obligations de distribution de la SPPICAV sont déterminées comme si les bénéfices réalisés par la société ou l'organisme détenteur avaient été réalisés par la SPPICAV. Ce principe s'applique, à hauteur de la quote-part de l'OPCI dans ces plus-values, aux cessions d'actifs immobiliers réalisées :

- par des sociétés de personnes ou de capitaux non passibles de l'impôt sur les sociétés ou d'un impôt équivalent ;
- par des OPCI.

Toutefois un délai supplémentaire d'un an est octroyé à la SPPICAV pour la mise en distribution correspondante.



Ce même principe s'applique également aux produits soumis à l'obligation de distribution de 85 %.

FPI

Nature	Taux minimum de distribution⁵²	Délai de distribution
Revenus nets des immeubles et autres actifs	85 % Base: quote-part du résultat distribuable afférente aux immeubles et autres actifs détenus directement ou indirectement, diminuée de 1,5 % du prix de revient des immeubles détenus directement (« abattement notionnel » - voir Q101)	Dans les 5 mois de la clôture de l'exercice suivant la réalisation des revenus

Nature	Taux minimum de distribution ⁵²	Délai de distribution
Plus-values nettes sur cessions d'actifs	<p>85 %</p> <p>Base: Plus-values de l'exercice nettes de frais réalisées sur actifs immobiliers, majorées de l'abattement notionnel éventuellement pratiqué les années précédentes sur le prix de revient des actifs cédés.</p> <p>Plus-values de l'exercice nettes de frais et nettes des moins-values de l'exercice réalisées sur les autres actifs.</p>	Dans les 6 mois de la cession

Pour les cessions réalisées avant le 1^{er} février 2012, le montant des plus-values immobilières à distribuer était réduit, le cas échéant, d'un abattement de 10 % par année de détention de l'immeuble au-delà de la cinquième année.

Pour les cessions réalisées après le 1^{er} février 2012, le montant des plus-values à distribuer est réduit, le cas échéant, d'un abattement fixé à 2 % pour chaque année de détention au-delà de la cinquième, à 4 % pour chaque année de détention au-delà de la dix-septième, à 8 % pour chaque année de détention au-delà de la vingt-quatrième.

Q36. Comment s'applique l'obligation de distribution de 85 % des plus-values en cas de cession d'un immeuble détenu de manière indirecte par un FPI ?

Lorsqu'un immeuble détenu de manière indirecte est cédé, les obligations de distribution du FPI sont déterminées comme si les plus-values réalisées par la société ou l'organisme détenteur avaient été réalisées par le FPI. Le délai de distribution de 6 mois est déterminé par rapport à la date effective de cession de l'immeuble.

Q37. Existe-t-il des dérogations à l'obligation de distribution de 50 % (SPPICAV) ou 85 % (FPI) des plus-values réalisées ?

Oui.

En effet, les produits et plus-values issus d'actifs immobiliers situés hors de France ne sont pas pris en compte pour la détermination des montants à distribuer dès lors que la convention fiscale applicable prévoit l'imposition des produits et plus-values dans le pays de localisation de ces actifs immobiliers.

Q38. Les intérêts reçus au titre des conventions de compte-courant conclues entre l'OPCI et ses filiales sont-ils soumis à l'obligation de distribution de 85 % des revenus nets des actifs immobiliers ?

A notre avis, il convient de distinguer selon la nature juridique de l'OPCI.

En ce qui concerne les SPPICAV, l'obligation de distribution de 85 %⁴⁹ porte exclusivement sur la fraction du résultat distribuable afférent aux produits sur immeubles au titre de leur exercice de réalisation (report d'un an pour les revenus réalisés indirectement par l'intermédiaire de filiales non passibles de l'impôt sur les sociétés ou d'un impôt équivalent ou d'OPCI). En conséquence, les intérêts de compte-courant n'entrent pas dans cette obligation de distribution pour les SPPICAV.

En revanche, en ce qui concerne les FPI, l'obligation de distribution de 85 %⁵⁰ porte sur la fraction du résultat distribuable afférent :

- d'une part aux produits sur immeubles détenus directement ou indirectement par le FPI ;
- d'autre part aux autres actifs détenus directement ou indirectement.

En conséquence, les intérêts de compte-courant entrent dans cette obligation de distribution pour les FPI.

Q39. Le résultat sur opérations financières lié aux instruments de couverture d'un emprunt à taux variable (par exemple swap de taux) doivent-ils être pris en considération dans le calcul de l'obligation de distribution de 85 % sur les revenus nets des actifs immobiliers ?

Oui. A notre avis, le solde net des charges et produits des swaps couvrant le risque de taux d'un emprunt à taux variable devrait être intégré à la base de calcul de l'obligation de distribution de 85 % sur les revenus nets des actifs immobiliers, ceci afin de se placer dans la situation qui aurait existé si l'emprunt correspondant avait été contracté à taux fixe.

Q40. Les comptes de régularisation entrent-ils dans le calcul de la base de distribution obligatoire ?

Les comptes de régularisation sont destinés à assurer le maintien des sommes distribuables unitaires en cas de souscriptions ou rachats. Ils correspondent de facto au paiement, par le souscripteur ou au porteur demandant le rachat, de la quote-part de sommes distribuables incluse dans la valeur liquidative correspondante.

A notre avis, et en l'absence de précision formelle des textes, les comptes de régularisation devraient être pris en compte, pour la quote-part y afférent, dans la détermination des bases de distribution.

Q41. Comment apprécier le respect de l'obligation de distribution minimale d'un OPCI ?

Même si l'obligation de distribution minimale d'un OPCI (calcul extra-comptable) porte distinctement sur 3 catégories du résultat distribuable, le montant total distribué ne peut être supérieur au montant global net des sommes distribuables de l'exercice. Si, compte tenu de résultats négatifs sur certaines catégories, il n'est pas possible pour l'OPCI de remplir son obligation de distribution minimale, l'obligation résiduelle de distribution devrait selon nous être reportée sur le ou les exercices suivants. Il est en conséquence nécessaire de prévoir un suivi formalisé et précis des résultats de chaque exercice et des distributions intervenues de manière à permettre le respect de cette obligation.

L'obligation de distribution minimale pourra donc être considérée comme remplie même si certains actionnaires ne touchent aucun dividende en raison de l'existence de classes de parts donnant des droits différents sur le résultat.

Par ailleurs, l'obligation de distribution porte sur les résultats réalisés depuis l'entrée dans le statut fiscal OPCI, donc depuis la création de l'OPCI ou depuis la date de transformation d'une société préexistante en OPCI. Dans ce dernier cas, les éventuels résultats accumulés réalisés antérieurement à la transformation en OPCI ne sont pas soumis à l'obligation de distribution.

Q42. Quels sont les points d'attention lors de la détermination des obligations de distribution de filiales non SIIC d'un OPCI ?

En l'absence, à la date de rédaction du présent guide, d'instructions fiscales formelles encadrant les modalités pratiques de détermination de la quote-part de résultat distribuable des filiales non SIIC, il convient à notre avis de prendre en compte le résultat par nature dégagé par les sociétés détenues non soumises à l'IS (sociétés de personne et/ou de capitaux) :

- résultat distribuable afférent aux immeubles détenus par la société :
 - ce résultat est à notre avis pris en compte sous déduction des amortissements pratiqués dans la structure. En effet, l'abattement notionnel prévu par l'article L.214-81 et qui permet de réduire la base soumise à obligation de distribution ne porte que sur les immeubles détenus directement par la SPPICAV, et correspond de fait au principe de l'amortissement qui aurait été pratiqué dans une structure commerciale ;
 - en revanche, compte tenu de la définition de la plus-value distribuable (i. e. « nette de frais »), les frais d'acquisition ne devraient pas selon nous être pris en diminution du résultat immobilier, mais inscrits en prix de revient des immeubles correspondants, ainsi que c'est le cas pour la SPPICAV.
- plus-values sur cessions d'immeubles réalisées par la société : ainsi que mentionné ci-dessus, les plus-values sur cessions d'immeubles devraient être à notre avis déterminées nettes de frais, ainsi que c'est le cas pour les SPPICAV.



Il s'agit de modalités de détermination des obligations de distribution qui s'appliquent au résultat de la SPPICAV. La prise en compte des résultats et plus-values dégagées par les filiales non soumises à l'IS est faite indépendamment de l'affectation effective du résultat de ces structures.

Q43. Quelle affectation doit-on faire des sommes distribuables excédant les obligations de distribution ?

En l'absence de dispositions légales et/ou réglementaires plus contraignantes, les sommes distribuables excédant les obligations de distribution peuvent être :

- soit distribuées ;
- soit capitalisées ; dans ce cas, il ne sera pas possible de distribuer ultérieurement ces sommes sous forme de dividendes : étant incluses dans le capital, elles seront constitutives du résultat de cession/remboursement des parts ;
- soit reportées à nouveau ; dans ce cas, elles entreront l'exercice suivant dans le montant global des sommes distribuables et devront à nouveau faire l'objet d'une affectation.

Q44. Comment les risques inhérents à la détention d'OPCI doivent-ils être appréhendés pour la détermination du niveau de fonds propres minimum des entreprises d'assurance dans le cadre de la directive européenne « Solvabilité 2 » ?

La directive européenne « Solvabilité 2 », imposera aux entreprises d'assurance le respect d'un niveau de fonds propres minimum (Solvency Capital Requirement ou SCR) déterminé en fonction des risques encourus par l'entreprise, en particulier ceux inhérents aux marchés des différentes classes d'actifs.

Au titre du risque de Marché, le modèle standard proposé par la directive identifie notamment les sous-risques actions et immobilier.

Toutefois, ce projet ne précise pas explicitement si les OPCI relèvent du risque immobilier ou du risque actions.

Pour opérer cette classification, il conviendra alors de se référer tout d'abord au principe général de la « look-through approach » imposé par la directive, et de considérer par ailleurs le niveau d'endettement externe de l'OPCI, afin d'apprécier la nature prépondérante du risque résultant de la détention de l'OPCI par l'entreprise d'assurance.

Selon la classification retenue, les incidences sur la mesure du SCR d'un OPCI sont significativement différentes. En effet :

- si l'OPCI relève du risque immobilier, le SCR correspondra à 25 % de la valeur de marché des actifs immobiliers détenus par l'OPCI, auquel s'ajoutent les SCR propres à chacune des autres poches d'actifs détenus par l'OPCI, ainsi que le SCR résultant du risque de taux sur la dette. En outre, il sera tenu compte de la corrélation partielle existant entre le risque immobilier et les autres risques de marché, celle-ci ayant un impact minorant sur le montant du SCR du risque Marché ;
- en revanche, si l'OPCI relève du risque actions, le SCR correspondra à 49 % de l'actif net réévalué des parts ou actions d'OPCI détenus par l'entreprise ; ce pourcentage correspondant à celui qui est appliqué pour la détermination du SCR de l'ensemble des actions non cotées détenues par l'entreprise d'assurance.

Il importe de noter que les taux évoqués ci-avant sont encore susceptibles d'évolutions jusqu'à la date d'entrée en vigueur de la directive.

Les différents acteurs

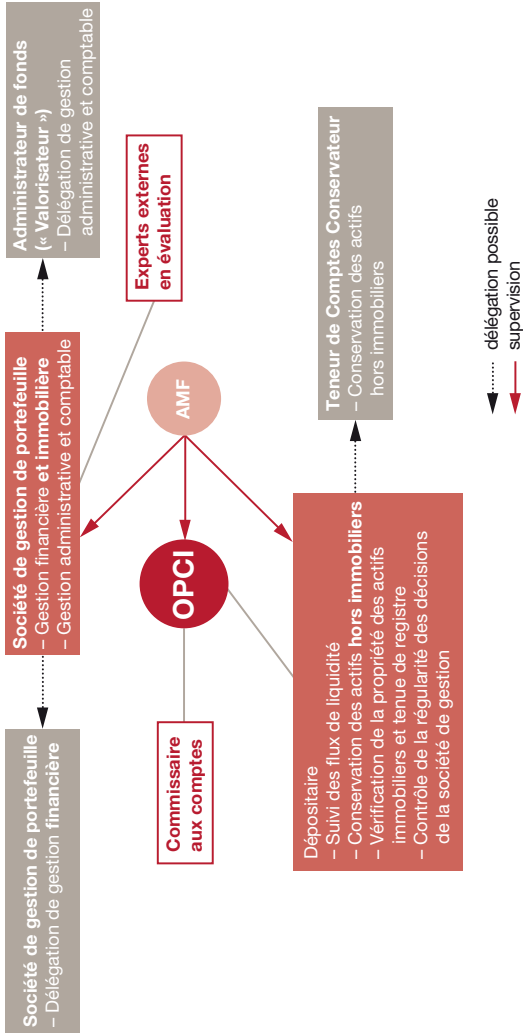
L'OPCI : un véhicule nécessitant réglementairement w/l'intervention de différents acteurs	56
L'Autorité des marchés financiers (AMF)	58
La Société de Gestion de Portefeuille	61
Le dépositaire	68
Les experts externes en évaluation	69
Le Commissaire aux comptes (CAC)	73

L'OPCI : un véhicule nécessitant réglementairement l'intervention de différents acteurs

Le fonctionnement d'un OPCV nécessite réglementairement l'intervention de plusieurs acteurs et de leurs délégataires éventuels. Sous le contrôle de l'AMF, les principaux intervenants dans la vie de l'OPCI sont :

- la Société de Gestion de Portefeuille (SGP) ;
- le dépositaire ;
- les experts externes en évaluation ;
- le Commissaire aux comptes.

Le schéma suivant présente les principales **relations** entre ces intervenants :



L'Autorité des marchés financiers (AMF)

En tant que régulateur notamment des activités de gestion collective pour compte de tiers, l'AMF est l'organe de tutelle des OPCV et des sociétés qui en assurent la gestion. A ce titre, l'AMF :

- agréé les sociétés de gestion et en contrôle le bon fonctionnement ;
- agréé les OPCV lors de leur création, certaines modifications qui interviennent en cours de vie, ainsi que, le cas échéant, les opérations de fusion, scission, dissolution, liquidation.

Q45. Les OPCV sont-ils concernés par la directive sur les gestionnaires de fonds alternatifs (appelée également directive AIFM) ?

Oui, les OPCV sont qualifiés de fonds alternatifs (FIA) par nature et entrent dans le champ d'application de la directive AIFM⁵³ qui régit l'ensemble des gestionnaires européens de fonds non coordonnés.

La directive AIFM est entrée en application le 22 juillet 2013 et a été transposée dans la législation française le 25 juillet 2013.

Les sociétés de gestion existantes et concernées par cet agrément (voir question suivante) disposaient d'un délai expirant le 22 juillet 2014 pour obtenir l'agrément de l'AMF en tant que SGP soumises à AIFM.

Les principaux enjeux organisationnels relatifs à cette mise en conformité portaient sur :

- la mise en place d'une politique de rémunération conforme aux dispositions de la directive ;
- l'adaptation de la politique et des procédures d'évaluation des actifs ;
- le reporting aux autorités de tutelle.

Q46. Toutes les sociétés de gestion d'OPCI doivent-elles être agréées conformes à la directive AIFM ?

En principe non. En effet, sont soumis de plein droit à la directive AIFM les gestionnaires⁸³ qui gèrent, hors OPCVM, plus de 500 millions d'euros d'actifs au travers de FIA qui ne recourent pas à l'effet de levier et dont les rachats sont bloqués pour une période de 5 ans suivant l'investissement initial, ou plus de 100 millions d'euros d'actifs dans le cas contraire.

Ces seuils s'apprécient non sur la base de l'actif net des FIA gérés mais en tenant compte d'une part de la valeur des actifs acquis par utilisation de l'effet de levier (i. e. essentiellement par emprunts s'agissant des OPCI) et d'autre part de l'équivalent sous-jacent des instruments dérivés éventuellement mis en place, au cas présent essentiellement les swaps de taux.

Toutefois, les dispositions réglementaires françaises imposent qu'un OPCI soit géré par une société de gestion de portefeuille agréée, et le seul allègement éventuel porterait dès lors sur les obligations de reporting aux autorités (dispositif allégé pour les SGP en dessous des seuils et non agréées AIFM) et les politiques de rémunération et d'évaluation.

Q47. Quelles sont les nouvelles opportunités offertes par la directive AIFM ?

La contrepartie du respect de ce corpus réglementaire est la possibilité pour le gestionnaire et/ou son fonds alternatif de bénéficier d'un passeport européen. Ceci signifie, d'une part, que le gestionnaire pourra créer et gérer un fonds alternatif dans un autre État membre (« passeport gestion »), et d'autre part, que les parts d'un fonds alternatif pourront être commercialisées **auprès d'investisseurs professionnels** situés dans d'autres États membres (« passeport commercialisation »).

Ces nouvelles opportunités concernent les sociétés de gestion agréées AIFM moyennant notification à l'AMF de la volonté de bénéficier du passeport gestion ou du passeport commercialisation.

Q48. Quelles sont les modalités pratiques d'obtention des passeports ?

Le principe général repose sur la notification, par la SGP agréée AIFM, à l'autorité de tutelle de son état membre de l'Union Européenne, de sa volonté (i) de créer et gérer un fonds alternatif et/ou (ii) de commercialiser un fonds alternatif qu'elle gère, et ce dans l'un quelconque des autres états membres.

L'autorité de tutelle dispose alors d'un délai de :

- 20 jours pour le passeport commercialisation ;
- 1 ou 2 mois pour le passeport gestion, selon qu'il s'agit de libre prestation de services ou de libre-établissement, pour notifier le pass de accueil et confirmer cette notification à la SGP.

Le passeport demandé est valide dès réception de cette confirmation. Il convient toutefois de prendre en considération les aspects suivants :

- la création d'un fonds alternatif dans un autre état membre nécessite un agrément de ce véhicule selon les dispositions applicables dans cet état ;
- la commercialisation d'un fonds alternatif dans un autre état membre par passeport est limité à une clientèle professionnelle et doit respecter les règles applicables dans cet état.

Q49. Les OPCV sont-ils concernés par la directive OPCVM IV ?

Sur le principe, non. En effet, la directive OPCVM IV vise les véhicules de gestion collective coordonnés et leurs sociétés de gestion. Toutefois, certaines dispositions de cette directive ont été étendues partiellement aux OPCV lors de sa transposition en réglementation française, essentiellement en ce qui concerne les obligations en matière de prospectus.

La Société de Gestion de Portefeuille

Quelle que soit sa forme juridique, un OPCVI est géré par une Société de Gestion de Portefeuille (SGP) réglementée.

La SGP est un prestataire de services d'investissement faisant l'objet d'une réglementation spécifique et soumise à agrément/contrôle de l'AMF, qui gère des portefeuilles tant individuels que collectifs d'instruments financiers et/ou immobiliers pour le compte de clients.

Conditions d'agrément de la SGP

La SGP d'OPCVI est agréée par l'AMF sur la base d'un dossier intégrant un programme d'activité spécifique relatif à la gestion immobilière.

Le dossier d'agrément de la SGP doit être établi selon un modèle défini par l'AMF⁵⁴, afin de permettre à cette dernière d'**apprécier les moyens financiers**, humains et matériels mis en place au regard de l'activité envisagée (nature des véhicules gérés, nature de la clientèle cible, stratégies d'investissement).

Le développement envisagé de l'activité doit être présenté sous forme d'un business plan détaillé sur 3 ans.

Q50. Quels sont les moyens spécifiques dont doit disposer une SGP?

La SGP est soumise à des obligations spécifiques en ce qui concerne :

a. les moyens financiers :

- capital social minimum de 125 K€⁵⁵ ;
- fonds propres⁵⁶ au moins égaux au plus élevé des 2 seuils suivants (dans la limite de 10 M€) :
 - 125 K€ + 0,02 % de l'actif géré supérieur à 250 M€ ;
 - ¼ des frais généraux de l'exercice précédent ;
- fonds propres supplémentaires⁵⁷ d'un montant suffisant pour couvrir les risques éventuels de la mise en cause de sa

responsabilité pour négligence professionnelle. La société de gestion peut choisir de couvrir ce risque par une assurance de responsabilité civile professionnelle au titre de l'engagement de sa responsabilité pour négligence professionnelle ;

b. la nécessité de moyens humains dédiés et expérimentés :

- deux dirigeants⁵⁸, dont au moins un à temps plein ;
- deux gérants à temps plein par nature d'activité, ayant une expérience de la gestion pour compte de tiers. Ainsi, notamment, en fonction de la stratégie d'investissement, la SGP devra avoir au minimum :
 - deux gérants immobiliers, permettant de couvrir l'ensemble des « métiers » immobiliers : transactions, « asset management » (valorisation du patrimoine), « property management » ;
 - deux gérants financiers ; toutefois des aménagements sont possibles en fonction de la nature effective des instruments financiers inclus dans la stratégie de placement envisagée des OPCI ;
- un responsable de la conformité et du contrôle interne (**RCCI**) ;
- une fonction de gestion des risques séparée, sur le plan hiérarchique et fonctionnel, des fonctions opérationnelles, y compris les fonctions de gestion de portefeuille ;
- un Commissaire aux comptes⁵⁹, et ce quelle que soit la forme juridique retenue.

En fonction de la taille de la société et du champ de ses activités, des aménagements peuvent être apportés aux différentes fonctions décrites ci-dessus ;

c. une politique de **gestion des conflits d'intérêts** adaptée à l'organisation et à l'activité de la société.

Compte tenu de l'importance particulière de cette dernière problématique, l'AMF a formalisé en quelques points d'attention dans ce cadre dans une recommandation⁶⁰.

Q51. Quelles sont les possibilités d'investissement des fonds propres d'une SGP ?

Les moyens financiers minimaux dont doit disposer une SGP, tels que précisés en Q50, ne peuvent être investis, à tout moment, qu'en placements en actifs aisément convertibles en liquidités et ne comportant pas de positions spéculatives.

En effet, selon l'AMF⁶¹, les placements réalisés pour les besoins de la gestion des fonds propres de la SGP ne doivent pas être de nature à mettre en cause le respect des dispositions relatives aux fonds propres minimum.

Q52. Quelles situations prendre en compte dans l'analyse des risques potentiels de conflits d'intérêts ?

Les conflits d'intérêts sont essentiellement les situations dans lesquelles il existe un risque de porter atteinte aux intérêts d'un client.

En ce qui concerne les SGP ayant une activité de gestion d'OPCI, les principales zones de risques à prendre en compte sont les suivantes :

a. l'activité immobilière des autres sociétés du groupe d'appartenance de la SGP ; les situations suivantes sont particulièrement significatives en termes de risques de conflits d'intérêts, car elles sont susceptibles de remettre en cause l'indépendance et l'autonomie de la SGP :

- activité de gestion immobilière pour compte propre au sein du groupe ;
- activité de gestion immobilière pour compte de tiers au sein du groupe (ex. société de gestion de SCPI, autre SGP..) ;
- existence d'une activité de promotion immobilière, de marchand de biens, d'administration de biens au sein du groupe ;

b. l'existence de structures gérées ayant des stratégies d'investissement proches ou identiques ; ainsi, la gestion de plusieurs véhicules ayant la même cible d'investissement nécessite de mettre en place une procédure formalisée d'affectation ou de répartition des investissements envisagés ;

c. l'existence de **modalités particulières de rémunération directe ou indirecte de la SGP** ; ainsi, la mise en place d'un système de frais de gestion variables ne peut être envisagée que si la quote-part de sur-performance acquise à la société de gestion reste limitée ;

d. l'existence de **modalités incitatives de rémunération** basées de manière significative sur la « performance » (gérants : performance du/des portefeuilles, équipes commerciales : volume de souscriptions).

A ce titre, la société de gestion de portefeuille doit mettre en place une politique de rémunération qui, pour les personnes concernées contribuant au profil de risque de la société de gestion et/ou des FIA gérés, encadre notamment l'équilibre des rémunérations fixes et variables et les modalités de paiement des rémunérations variables.

L'ensemble de ces analyses doit être documenté dans le dossier d'agrément de la SGP.

Face à ces situations, la SGP doit mettre en place des procédures adaptées lui permettant de gérer de manière efficace les conflits d'intérêts potentiels qui en découlent.

Ces procédures doivent faire l'objet d'un suivi permanent, sous le contrôle du RCCI.

Q53. Quelles sont les procédures à mettre en place lorsque le porteur de l'OPCI est également l'actionnaire majoritaire de la SGP ?

La réglementation n'impose pas qu'un OPCI soit géré par une SGP indépendante des souscripteurs. Un investisseur peut ainsi créer sa propre SGP.

Dans cette situation, l'organisation et les procédures mises en place doivent respecter les principes suivants :

- mise en place des moyens humains minimums au sein de la SGP (cf. « La Société de Gestion de Portefeuille ») ;
- autonomie de décision de la société de gestion.

Alors même que l'investisseur pourrait souhaiter imposer des décisions de gestion, il faut que les procédures mises en place par la SGP démontrent qu'elle est seule décisionnaire.

En pratique, **diverses solutions organisationnelles** peuvent être envisagées, dès lors qu'elles respectent ce principe d'autonomie. Notamment, la mise en place d'un comité d'investissement pour chaque véhicule géré peut être envisagée, permettant d'associer des représentants de l'investisseur au processus d'analyse des opérations envisagées, tant en ce qui concerne les transactions d'acquisitions ou de cessions du patrimoine que la mise en valeur (travaux) et la commercialisation de celui-ci. Les membres de ce comité, extérieurs à la SGP, ne peuvent alors avoir qu'une voix consultative, la décision finale ne pouvant être prise que par la SGP elle-même.

Ce dispositif doit être présenté dans le dossier d'agrément de la SGP, tant sur le principe lui-même – existence d'un comité d'investissement – que sur le mode de désignation de ses membres et les pouvoirs – consultatifs – qui lui sont octroyés.



Une attention particulière doit être portée dans le cas d'OPCI « ouverts », la mise en place d'un tel comité ne pouvant conduire à privilégier un investisseur particulier.

Conditions de délégations

La SGP **peut déléguer** certaines de ses fonctions, mais **doit conserver** l'essentiel des fonctions significatives de l'entreprise.

L'existence de délégations de fonctions n'exonère pas la SGP des responsabilités qui lui sont attribuées par les textes réglementaires.

Les délégations de fonctions significatives ont un impact majeur en termes d'organisation de la SGP et doivent donc faire l'objet d'un agrément préalable de l'AMF :

- soit lors de l'agrément de la SGP (initial ou modificatif) en cas de fonction générale déléguée dans son ensemble ;
- soit lors de l'agrément d'un OPCI (initial ou modificatif) en cas de fonction déléguée spécifiquement pour un véhicule donné.

Q54. Quelles sont les conditions de mise en œuvre de conventions de délégation ?

Les délégations :

- impliquent que la SGP dispose des moyens et compétences suffisants pour le contrôle des activités déléguées ;
- supposent la mise en œuvre préalable d'un processus de sélection des délégataires, basé sur l'appréciation de leurs compétences et de la qualité de la prestation attendue ;
- doivent être formalisées par une convention signée entre la SGP et le délégataire ;
- ne peuvent être conclues dans certains cas qu'au profit d'une structure réglementée ; par exemple, la délégation des fonctions de gestion de portefeuille ou de gestion des risques ne peut se faire qu'à une société de gestion de portefeuille.

Au-delà des délégations de fonctions, la SGP peut ponctuellement faire appel à des tiers (« prestataires de services ») dans le cadre de la réalisation d'une opération spécifique. La sélection de ces tiers doit également être fondée sur l'appréciation de leurs compétences et de la qualité de leur prestation mais ne nécessite pas un agrément de l'AMF.

L'ensemble de ces processus doit faire l'objet d'un contrôle spécifique du RCCI : modalités de sélection des prestataires, contrôle effectif de la réalisation des tâches déléguées, modalités d'évaluation périodique de la qualité de la prestation rendue.

Q55. Quels sont les principaux points d'attention en cas de recours à un administrateur de biens ?

Le « property management » des actifs immobiliers détenus, directement ou indirectement, par un OPCI, est normalement une fonction de la société de gestion. S'agissant toutefois d'une fonction « non essentielle » au plan réglementaire, il est possible pour la SGP de déléguer cette fonction à un tiers. L'administrateur de biens externe est alors en charge des fonctions principales suivantes :

- quittancement des locataires et encaissement des loyers ;
- suivi des charges d'entretien et des petits travaux ;
- reddition annuelle des charges.

Tous ces éléments ont un impact direct sur la valeur liquidative de l'OPCI, et il importe en conséquence, lors du choix de l'administrateur de biens délégataire, de prendre en compte plus particulièrement les aspects suivants :

- **capacité du système** de l'administrateur de biens à fournir des informations comptables au rythme de calcul des valeurs liquidatives de l'OPCI concerné, dans un délai cohérent avec le délai défini par le prospectus ;
- **organisation du contrôle interne** de l'administrateur de biens assurant la réalisation des contrôles de 1^{er} niveau préalablement à la communication des données comptables ;
- capacité de l'administrateur de biens à estimer l'impact de la reddition de charges lors du calcul de chaque valeur liquidative.

Enfin, l'organisation des flux financiers avec l'administrateur de biens doit prévoir que la trésorerie résultant des encaissements de loyers soit transférée sans délai à l'OPCI.

Le dépositaire

Le dépositaire est distinct de l'OPCI, de la SGP et des experts externes en évaluation. C'est un établissement de crédit ou une entreprise d'investissement habilitée à la fourniture des services de conservation ou d'administration d'instruments financiers⁶².

Le dépositaire doit :

- avoir son siège social en France ou être la succursale en France d'un établissement de crédit ou d'une entreprise d'investissement d'un État membre de l'UE habilité à être dépositaire dans son pays ;
- être désigné par l'OPCI et mentionné dans le dossier d'agrément (prospectus) ;

Sa mission est à la fois une mission de⁶³ :

- suivi adéquat des **flux de liquidités** de l'OPCI ;
- **garde** des actifs :
 - conservation des actifs hors immeubles et créances d'exploitation ;
 - vérification de la propriété et tenue de position des actifs immobiliers ;
 - contrôle semestriel et certification annuelle de l'inventaire, y compris des actifs immobiliers ;

Il convient de noter que cette fonction vise également, par transparence, les actifs détenus indirectement par le biais de structures contrôlées par l'OPCI.

- **contrôle** de la régularité des décisions de la SPPICAV et de la société de gestion.

Enfin, le dépositaire assure, pour le compte des porteurs de parts, le paiement de l'impôt sur les plus-values immobilières réalisées directement ou indirectement par les FPI.

Les experts externes en évaluation

Les évaluations immobilières sont un des éléments critiques de détermination de la valeur liquidative des OPCI.

Aussi, afin de sécuriser les valeurs données aux actifs immobiliers détenus par l'OPCI, le législateur a prévu le recours aux experts externes en évaluation⁶⁴ :

- **deux experts** sont désignés par le conseil d'administration de la SPPICAV, ou par la SGP pour le compte des FPI, pour une durée de 4 ans renouvelable ; ils sont mentionnés dans le prospectus soumis à agrément ; les OPPCI (organismes ouverts à des investisseurs professionnels) bénéficient de la possibilité de ne recourir qu'à un seul expert ;
- les experts agissent **de manière conjointe mais indépendante** l'un par rapport à l'autre et rédigent, sous leur seule responsabilité, un rapport de synthèse écrit sur l'accomplissement de leur mission ;
- les immeubles, droits réels et droits de crédit-preneur afférents à des contrats de crédit-bail portant sur de tels biens, détenus directement par l'OPCI ou indirectement par l'intermédiaire de sociétés à prépondérance immobilière non cotées **contrôlées par l'OPCI** (voir Q56), sont évalués tous les 3 mois (possible de ne le faire que semestriellement pour les OPPCI), une expertise complète incluant une visite devant être réalisée au moins tous les ans ;



Ce principe s'applique également par transparence. Ainsi, les experts interviennent dans les filiales contrôlées par l'OPCI, mais également dans les sociétés contrôlées par celles-ci.

- les experts sont en charge par ailleurs trimestriellement du contrôle de la méthodologie de valorisation par la SGP des investissements en parts ou actions de sociétés à prépondérance immobilière **non cotées non contrôlées par l'OPCI**. Leur mission consiste, dans ce cas de figure, à se prononcer non pas sur la valeur des investissements évalués, mais sur la pertinence de la méthodologie et des hypothèses (données retenues complètes et adéquates, taux utilisés cohérents...) retenues par la SGP.

Q56. Quels sont les critères d'appréciation du contrôle par un OPCI d'une société de placement à prépondérance immobilière non cotée ?

L'éligibilité des titres de sociétés à prépondérance immobilière non cotées à l'actif des OPCI repose sur le respect de 3 critères⁶⁵ :

- établissement de comptes annuels et de comptes intermédiaires au moins semestriels ;
- nature des actifs immobiliers détenus ;
- « contrôle » par l'OPCI.

Cette condition du « contrôle » est considérée respectée dès lors que l'OPCI se trouve dans **au moins l'une des situations suivantes** :

- détention directe ou indirecte de la majorité des droits de vote dans ces sociétés ;
- désignation pendant deux exercices successifs de la majorité des membres des organes d'administration, de direction ou de surveillance de ces sociétés ;
- possibilité d'exercer une influence dominante sur ces sociétés (contrat ou clauses statutaires, lorsque le droit applicable le permet) ;
- engagement écrit des sociétés concernées de transmettre à la société de gestion de l'OPCI les informations qui lui sont nécessaires pour :
 - l'évaluation des actifs et passifs de ces sociétés ;

-
- le calcul des limites et quotas d'investissement en actifs immobiliers de l'organisme ;
 - la vérification du respect de la limite d'endettement ;
 - la détermination et la mise à disposition des sommes distribuables par l'organisme.

Il convient de préciser que les 3 premières situations doivent être appréciées en prenant en considération les détentions éventuelles de ces structures par d'autres OPCI gérés par la même société de gestion ou par d'autres sociétés de gestion liées à celle-ci.

Q57. Quelles sont les règles de sélection des experts externes en évaluation ?

La sélection par la SGP des experts externes en évaluation doit faire l'objet d'un processus formalisé.

Les experts externes en évaluation choisis :

- sont soumis à des exigences d'expérience, de compétence et d'organisation adaptées à l'exercice de leur fonction⁶⁶ ;
- sont responsables des fautes et négligences qu'ils commettraient dans l'accomplissement de leur mission ; à ce titre, il est nécessaire de s'assurer au cours du processus de sélection qu'ils disposent d'une assurance responsabilité civile professionnelle⁶⁷ ;
- doivent pouvoir avoir accès à tous les documents, informations et moyens d'investigation utiles⁶⁸ ;
- sont en contrepartie soumis au secret professionnel et n'en sont déliés qu'à l'égard⁶⁹ :
 - du Commissaire aux comptes ;
 - de l'AMF ;
 - de l'Autorité de Contrôle Prudentiel (ACP) ;
 - de l'administration fiscale.

Il convient de préciser que les « évaluateurs immobiliers » estiment actuellement qu'ils ne peuvent être considérés comme les « experts externes en évaluation » au sens de la directive AIFM

au regard des obligations réglementaires qui se rattachent à cette fonction. Il convient donc que le process d'évaluation mis en place au sein de la société de gestion tienne compte de cette situation, et intègre en conséquence un process de revue interne par une personne indépendante de la gestion, qui sera en charge de déterminer l'évaluation de l'ensemble des lignes en portefeuille lors du calcul de chaque valeur liquidative.

Q58. Comment établir le plan d'intervention des experts externes en évaluation ?

La réglementation en vigueur⁷⁰ prévoit que la SGP définisse le **plan d'intervention des experts externes en évaluation**, leur intervention étant toutefois prévue « 4 fois par an, et à 3 mois d'intervalle ». Dans la mesure où la SGP est seule responsable de la détermination de la valorisation des actifs immobiliers, il ne nous paraît pas nécessaire que les expertises interviennent systématiquement à la date de calcul des valeurs liquidatives. Il est alors tout à fait possible de prévoir une intervention étalée dans le temps, sans que tout le patrimoine fasse de manière systématique l'objet d'une mise à jour à la même date.

En conséquence, la définition du plan d'intervention des experts externes en évaluation doit, à notre avis, prendre en considération les aspects suivants :

- dates d'acquisition de chaque élément du patrimoine : la 1^{re} intervention des experts externes en évaluation devrait, à notre avis, intervenir dans les 3 mois de l'acquisition, sous la forme d'une mise à jour de la valorisation d'acquisition, une expertise complète devant alors être prévue un an après l'acquisition ;
- délai de réalisation des expertises/mises à jour et de communication des rapports.



La valeur finalement retenue et intégrée dans le calcul de chaque valeur liquidative est de la responsabilité exclusive de la SGP.

Le Commissaire aux comptes (CAC)

Le Commissaire aux comptes est nommé par le conseil d'administration ou le directoire de la SPPICAV⁷¹, ou par les organes de direction de la société de gestion⁷² pour le FPI, après agrément de l'AMF. Sa mission consiste essentiellement à⁷³ :

- certifier les comptes annuels de l'OPCI ;
- attester l'exactitude de l'information périodique publiée ;
- établir un rapport sur les opérations de fusion, d'apport en nature, de distribution d'acomptes, de scission et de liquidation de l'OPCI.

Q59. Est-il nécessaire de nommer un Commissaire aux comptes suppléant ?

Non, les dispositions légales⁷⁴ prévoient expressément que la désignation d'un Commissaire aux comptes suppléant n'est pas requise dans un OPCI.

Un régime fiscal attractif

Aperçu du régime fiscal applicable aux OPCI	76
Régime fiscal applicable aux actionnaires de SPPICAV	85
Droits d'enregistrement relatifs aux transactions sur parts et actions d'OPCI	90
Situation au regard de la taxe annuelle de 3 %	90
Situation au regard de la TVA	92
Situation au regard de la CET	93
Comparaison succincte du régime fiscal applicable aux SPPICAV professionnelles et aux SIIC	94

Aperçu du régime fiscal applicable aux OPCI

A la date de rédaction du présent ouvrage, le régime fiscal des OPCI n'a pas été commenté par l'administration fiscale.

Les principales caractéristiques fiscales des OPCI sont les suivantes :

- les SPPICAV sont exonérées d'impôt sur les sociétés (ci-après « IS ») sous réserve qu'elles respectent certaines conditions, au nombre desquelles l'obtention de l'agrément de l'AMF, le respect de ratios immobiliers ainsi que le respect d'obligations de distribution (voir 1^{re} partie : L'OPCI : UN RÉGIME JURIDIQUE INNOVANT - § Conditions d'existence et contraintes réglementaires - Obligations de distribution). Les FPI, ne disposant pas de la personnalité morale, se trouvent en dehors du champ d'application de l'IS. Les FPI doivent également respecter des ratios immobiliers et certaines obligations de distribution ;
- les produits distribués par les SPPICAV ont la nature de dividende. L'imposition au niveau de l'actionnaire intervient au moment de la distribution des dividendes par la SPPICAV. Du fait de l'absence de personnalité morale, les porteurs de parts de FPI sont imposés comme s'ils avaient perçu eux-mêmes les revenus réalisés par le FPI, selon le principe de transparence fiscale. Les revenus et plus-values distribués par un FPI relèvent principalement de la fiscalité immobilière. L'imposition au niveau du porteur de parts n'intervient que lorsque les revenus et les profits sont effectivement distribués par le FPI ;
- une société existante (soumise à l'IS) qui se transforme en SPPICAV bénéficie de l'exonération d'IS moyennant le paiement d'une « exit tax » de 19 % ou de 21,03 % (si la contribution exceptionnelle de 10,7 % s'applique), payable par parts égales sur 4 ans, à raison des plus-values latentes existantes sur certains de ses actifs au jour de cette transformation ;

-
- les sociétés de capitaux détenues (directement ou indirectement et de manière continue au cours de l'exercice) à 95 % au moins par une SPPICAV, conjointement par deux SPPICAV ou par une SPPICAV et une SIIC cotée peuvent, quant à elles, opter, sous certaines conditions, pour le régime d'exonération d'IS applicable aux SIIC. L'option pour ce régime entraîne le paiement d'une « exit tax » de 19 % ou de 21,03 % (si la contribution exceptionnelle de 10,7 % s'applique), payable par parts égales sur 4 ans, le 15 décembre de chaque année, à raison des plus-values latentes existantes sur leurs actifs immobiliers au jour de cette option. Les sociétés qui remplissent les conditions mentionnées ci-dessus et qui ont opté pour le régime d'exonération d'IS des SIIC sont ci-après renommées « filiales de SPPICAV » ;
 - jusqu'au 31 décembre 2011, les SPPICAV (mais pas les FPI) et les filiales de SPPICAV étaient des sociétés cessionnaires éligibles aux dispositions de l'article 210 E du code général des impôts (ci-après « CGI »). Ainsi, ces sociétés étaient en mesure de faire bénéficier les vendeurs d'actifs immobiliers d'une fiscalité favorable : les plus-values de cession (ou d'apport) d'immeubles, de titres de sociétés à prépondérance immobilière (ci-après « SPI ») et de droits afférents à un contrat de crédit-bail immobilier étaient, dans le cadre de ce dispositif, imposables (sous réserve que certaines conditions soient respectées, voir Q60) au taux de 19 % (ou 19,63 % si la contribution additionnelle était applicable) et non pas de 33,33 % (ou de 34,43 % si la contribution sociale de 3,3 % était applicable).

Q60. Quelles sont les obligations fiscales déclaratives des SPPICAV ?

Bien qu'étant totalement exonérées d'IS, les SPPICAV doivent souscrire, chaque année, une déclaration de résultats (solution différente de celle applicable aux SICAV, qui ne souscrivent pas de déclaration de résultats).

Les SPPICAV doivent joindre à leur déclaration de résultats du premier exercice d'application du régime d'exonération :

- la copie de l'agrément délivré par l'AMF
- la liste de leurs filiales qui optent pour le régime d'exonération d'IS applicable aux SIIC.

Les SPPICAV doivent joindre à leur déclaration de résultats des exercices ultérieurs les documents suivants :

- la liste actualisée de leurs filiales
- un état (à ce jour l'administration fiscale n'a pas publié le modèle de cet état) qui fait apparaître la décomposition de leurs sommes distribuables par nature d'opération et les obligations de distributions.

Certaines obligations fiscales déclaratives spécifiques sont par ailleurs prévues pour les sociétés (soumises à l'IS) qui se transforment en SPPICAV.

Les SPPICAV doivent respecter, en tant que de besoin, toutes les autres obligations fiscales déclaratives et en particulier les obligations déclaratives en matière de TVA, la souscription des déclarations d'IFU et de l'imprimé n° 2777 (prélèvement libératoire et retenue à la source sur revenus de capitaux mobiliers).

Q61. Quelles sont les obligations fiscales déclaratives des filiales de SPPICAV ?

Certaines obligations fiscales déclaratives spécifiques doivent être respectées par les filiales de SPPICAV qui optent pour le régime d'exonération d'IS des SIIC.

Les filiales de SPPICAV doivent souscrire, chaque année, une déclaration de résultats ainsi que l'état de calcul des obligations de distributions SIIC conforme au modèle administratif. Les filiales de SPPICAV doivent respecter, en tant que de besoin, toutes les autres obligations fiscales déclaratives.

Q62. Les SPPICAV ou les filiales de SPPICAV bénéficient-elles d'un avantage fiscal à l'acquisition ?

Oui, dans la situation où une SPPICAV (ou une filiale de SPPICAV) procède à l'acquisition des titres d'une SPI soumise à l'IS auprès d'un cédant étranger et que la plus-value réalisée par ce dernier n'est ni imposable en France (conformément aux dispositions de la convention fiscale applicable) ni à l'étranger (conformément au droit interne étranger). Dans une telle hypothèse, la SPI soumise à l'IS pourra, après son acquisition par la SPPICAV (ou par la filiale de SPPICAV), opter pour le régime d'exonération d'IS des SIIC. Cette société devra s'acquitter de l'exit tax au taux de 19 % ou de 21,03 % (si la contribution exceptionnelle de 10,7 % s'applique), payable par parts égales sur 4 ans, calculée sur les plus-values latentes existantes sur les actifs immobiliers qu'elle détient. En d'autres termes, une SPPICAV qui fait l'acquisition des titres d'une SPI soumise à l'IS a la capacité de gérer la fiscalité latente de la société acquise au taux réduit de 19 % ou de 21,03 % et non pas au taux de droit commun (33,33 % ou 34,43 % si la contribution sociale de 3,3 % s'applique ou 36,9 % si la contribution exceptionnelle de 10,7 % s'applique ou 38 % si les deux contributions sont applicables).

Signalons enfin que dans l'hypothèse visée ci-dessus la SPPICAV (ou la filiale de SPPICAV) n'a pas l'obligation de conserver les titres acquis pendant au moins 5 ans.

Q63. Quelles sont les conditions à respecter par une SPPICAV ou par une filiale de SPPICAV dans le cadre de l'acquisition d'un actif réalisée avec le bénéficiaire des dispositions de l'article 210E du CGI?

Rappelons tout d'abord que les dispositions de l'article 210E du CGI ne sont plus applicables depuis la fin 2011. Cependant, les SPPICAV et les filiales de SPPICAV qui ont acquis des actifs, avant cette date, sous ce régime fiscal doivent continuer à respecter les conditions qui étaient imposées par les dispositions de l'article 210E du CGI, puisque les conséquences de ce régime continuent de s'appliquer.

Dans le cas d'une acquisition directe par une SPPICAV (ou d'un apport à une SPPICAV), celle-ci doit conserver l'actif acquis (ou reçu dans le cadre de l'apport) pendant au moins 5 ans.

Une amende, égale à 25 % du prix d'acquisition de l'actif concerné, devient exigible si cet engagement n'est pas respecté.

La fusion-absorption d'une SPPICAV (qui a acquis ou reçu un actif avec le bénéficiaire des dispositions de l'article 210 E du CGI) par une autre SPPICAV ne déclenche pas le paiement de l'amende de 25 % sous réserve que cette dernière s'engage à se substituer, dans le traité de fusion, à la SPPICAV absorbée dans son engagement de conservation.

Lorsqu'un actif est acquis (ou reçu dans le cadre d'un apport) par une filiale de SPPICAV, deux conditions doivent être respectées :

- la filiale doit conserver l'actif acquis pendant au moins 5 ans
- la filiale doit demeurer placée sous le régime d'exonération d'IS des SIIC, de façon continue, de l'exercice d'acquisition jusqu'à la clôture du cinquième exercice suivant cet exercice d'acquisition.

L'amende de 25 % mentionnée ci-dessus devient exigible si l'une des conditions n'est pas respectée.

Q64. Une SPPICAV peut-elle céder les titres de l'une de ses filiales (qui a acquis un actif avec le bénéfice des dispositions de l'article 210 E du CGI) à une autre SPPICAV sans conséquences fiscales dommageables ?

Comme indiqué dans la question Q60, une filiale de SPPICAV qui a acquis un actif avec le bénéfice des dispositions de l'article 210 E du CGI doit notamment demeurer placée sous le régime d'exonération d'IS des SIIC, de façon continue, de l'exercice d'acquisition jusqu'à la clôture du cinquième exercice suivant cette acquisition.

L'administration fiscale a confirmé que la cession, avant l'expiration du délai mentionné ci-dessus, par une SPPICAV à une autre SPPICAV des titres de l'une de ses filiales ayant acquis un actif avec le bénéfice des dispositions de l'article 210 E du CGI n'entraîne pas la sortie du régime d'exonération d'IS applicable à la filiale dont les titres sont cédés (et donc n'entraîne pas le paiement de la pénalité de 25 %) sous réserve que les conditions de détention du capital soient respectées (au moins 95 % directement ou indirectement et de manière continue au cours de l'exercice) et continuent à l'être.

Sous la même condition, une solution identique s'applique lorsqu'une SIIC cède les titres d'une de ses filiales (ayant acquis un actif avec le bénéfice des dispositions de l'article 210 E du CGI) à une SPPICAV et inversement.

Cette solution laisse une certaine marge de manœuvre aux SPPICAV et aux SIIC pour arbitrer les actifs qu'elles ont acquis avec le bénéfice des dispositions de l'article 210 E du CGI (sous réserve, bien entendu, que ces actifs aient été acquis par l'intermédiaire de filiales et non pas directement par la SPPICAV ou la SIIC).

Q65. Une filiale de SPPICAV ayant opté pour le régime SIIC peut-elle avoir un secteur taxable à l'IS ?

Oui. Une filiale de SPPICAV peut avoir des activités qui relèvent du secteur taxable (donc soumis à l'IS) tel que défini par le régime SIIC. A l'inverse, une SPPICAV est exonérée d'IS à raison de l'intégralité de ses activités.

Q66. Une filiale de SPPICAV peut-elle céder un immeuble (autre qu'un immeuble acquis sous le bénéfice des dispositions de l'article 210 E du CGI) en neutralité fiscale à une autre filiale de SPPICAV ?

Oui sous réserve que les deux filiales soient détenues par la même SPPICAV et que la filiale de SPPICAV cessionnaire s'engage à respecter certaines obligations fiscales.

La neutralité fiscale n'est pas étendue aux droits d'enregistrement et à la TVA.

Q67. Les SPPICAV et les filiales de SPPICAV sont-elles assujetties à la nouvelle contribution (de 3 %) additionnelle à l'IS sur les revenus distribués ?

Les dividendes distribués par une SPPICAV à ses actionnaires ne sont pas assujettis à la nouvelle contribution de 3 %.

Les distributions de dividendes réalisées par une filiale de SPPICAV à sa SPPICAV mère sont, quant à elles, assujetties à cette nouvelle contribution de 3 %. Cependant, l'administration fiscale a admis que ces distributions de dividendes soient exonérées du paiement de cette nouvelle contribution.

Q68. Quelle est la structure de détention des actifs immobiliers la plus optimum fiscalement pour une SPPICAV ?

Une SPPICAV peut notamment détenir des actifs immobiliers en direct ou par l'intermédiaire d'une SCI translucide ou d'une filiale de SPPICAV.

La détention des actifs par l'intermédiaire d'une SCI translucide est, en général, la solution la plus optimum fiscalement et celle offrant le plus de flexibilité.

Ainsi, les SPPICAV qui détiennent des actifs immobiliers en direct sont pénalisées (par rapport à la situation où ces derniers sont détenus par une société intermédiaire) dans la mesure où, pour le calcul de la valeur ajoutée servant de base à la CVAE, elles ne peuvent pas déduire de dotations aux amortissements.

Par ailleurs, aucune décote pour fiscalité latente ne doit être accordée à l'acquéreur en cas de cession des titres de la SCI translucide. La situation est différente en cas de cession par une SPPICAV des titres d'une filiale de SPPICAV.

Enfin, le coût des droits d'enregistrement à acquitter par l'acquéreur des titres de la SCI translucide est plus faible (la dette ayant permis à la SCI d'acquérir l'actif immobilier vient réduire l'assiette des droits d'enregistrement) que si ce dernier avait acquis l'actif immobilier détenu par la SPPICAV.

La détention d'actifs immobiliers par l'intermédiaire d'une société interposée peut certes créer une rémanence de TVA au niveau de la SPPICAV. Ceci étant dit, ce coût financier peut être réduit par une structuration appropriée des flux financiers (voir ci-après le régime de TVA applicable aux OPCI).

Q69. Une SCI détenue par une entreprise d'assurance peut-elle se transformer en SPPICAV en neutralité fiscale ?

En application des dispositions légales une SCI détenue par une entreprise d'assurance en représentation de provisions mathématiques relatives aux engagements exprimés en unités de compte de contrats d'assurance sur la vie ou de capitalisation (dite SCI « ACAVI ») peut se transformer en SPPICAV en neutralité fiscale (exonération des plus-values, de droits d'enregistrement, de taxe de publicité foncière et du salaire du conservateur des hypothèques).

Dans un rescrit de septembre 2010, l'administration fiscale étend le bénéfice de ces exonérations à la transformation d'une SCI en SPPICAV lorsque le capital de la SCI est détenu par deux entreprises d'assurance et que ses parts ne représentent pas en totalité des unités de comptes.

Régime fiscal applicable aux actionnaires de SPPICAV

Les commentaires qui suivent ne décrivent que le régime fiscal applicable à des sociétés françaises et étrangères actionnaires d'une SPPICAV.

Société française (soumise à l'IS) détenant des actions de SPPICAV	
En l'absence de distribution de dividendes par la SPPICAV	Pas d'imposition à la clôture de l'exercice des écarts positifs sur valeur liquidative.
Distribution de dividendes par la SPPICAV	Résultat ordinaire soumis à l'IS au taux de droit commun (soit 33,33 %, 34,43 % si la contribution sociale de 3,3 % est applicable, 36,9 % si la contribution exceptionnelle de 10,7 % est applicable ou 38 % si les deux contributions sont applicables).
Plus-values de cession ou de rachat d'actions de SPPICAV	
Société étrangère^A IS détenant des actions de SPPICAV	
Distribution de dividendes	<ul style="list-style-type: none">- La société étrangère n'est pas établie dans un pays ayant conclu une convention fiscale avec la France : retenue à la source de 30 %.- La société étrangère est établie dans un pays ayant conclu une convention fiscale avec la France : les taux réduits de retenue à la source sur dividendes ne s'appliquent que si l'ensemble des conditions pour bénéficier des dispositions conventionnelles sont remplies. Il convient d'examiner la rédaction propre à chacune des conventions fiscales applicables.

Plus-values de cession ou de rachat d'actions de SPPICAV	<ul style="list-style-type: none">• La société étrangère n'est pas établie dans un pays ayant conclu une convention fiscale avec la France :<ul style="list-style-type: none">- détention (directe ou indirecte) de moins de 10 % de la SPPICAV : pas d'imposition en France ;- détention (directe ou indirecte) de 10 % ou plus de la SPPICAV : imposition en France au taux de 33,33 % (ou de 34,43 %).• La société étrangère est établie dans un pays ayant conclu une convention fiscale avec la France : il convient d'examiner la rédaction propre à chacune des conventions fiscales applicables afin de déterminer si la France est en droit d'imposer la plus-value de cession.
---	--

^A Ce tableau n'aborde pas la situation où la société étrangère est établie dans un État ou territoire non coopératif.

Q70. Comment est imposé un organisme sans but lucratif français (ci-après « OSBL français ») qui détient des actions d'une SPPICAV ?

Les dividendes versés par une SPPICAV à un OSBL français sont assujettis à l'IS au taux réduit de 15 %.

Les plus-values réalisées par un OSBL français à raison de la cession d'actions de SPPICAV sont, quant à elles, exonérées d'IS.

Q71. Quels sont les taux de retenue à la source en droit interne (i. e. en l'absence de convention fiscale) sur les dividendes distribués par une SPPICAV?

Dividende versé par une SPPICAV	Taux
- à un OSBL ayant son siège dans un État de l'UE, en Islande ou en Norvège	15 %
- à un OPC français (dont un OPCVM, OPCI, SICAF)	
- à un OPC étranger remplissant les 3 conditions suivantes : (a) situé dans un État de l'UE ou dans un État ayant conclu une convention d'assistance administrative ; et (b) levant des capitaux auprès d'un certain nombre d'investisseurs en vue de les investir, conformément à une politique d'investissement définie, dans l'intérêt de ces investisseurs ; et (c) présentant des caractéristiques similaires aux OPC de droit français (OPCVM, OPCI et SICAF)	
- autres cas (notamment personnes morales non domiciliées en France, personnes physiques non domiciliées en France, OSBL, OPCVM, OPCI étrangers ne remplissant pas les conditions mentionnées ci-dessus)	30 %
- payé dans un État ou territoire non coopératif	75 %

Q72. Comment est imposée (en application des conventions fiscales conclues par la France avec le Luxembourg, les États-Unis et la Grande-Bretagne) une société luxembourgeoise, américaine ou anglaise qui détient des actions d'une SPPICAV ?

Société actionnaire d'une SPPICAV	Dividendes	Plus-values de cession
Société luxembourgeoise	<ul style="list-style-type: none"> - 5 % de retenue à la source si la société luxembourgeoise est une société de capitaux qui détient directement au moins 25 % du capital social de la SPPICAV - 15 % de retenue à la source dans les autres cas 	<p>Pas d'imposition en France (avant l'entrée en vigueur de l'avenant du 5 septembre 2014)</p> <p>A compter du 1^{er} janvier de l'année suivant l'entrée en vigueur de l'avenant :</p> <ul style="list-style-type: none"> - Pas d'imposition en France si détention (directe ou indirecte) de moins de 10 % de la SPPICAV - Imposition en France au taux de 33,33 % (ou de 34,43 %) si détention (directe ou indirecte) de 10 % ou plus de la SPPICAV
Société américaine	<ul style="list-style-type: none"> - 15 % de retenue à la source si détention d'au plus 10 % des droits de la SPPICAV - 30 % de retenue à la source dans les autres cas 	<ul style="list-style-type: none"> - Pas d'imposition en France si détention (directe ou indirecte) de moins de 10 % de la SPPICAV - Imposition en France au taux de 33,33 % (ou de 34,43 %) si détention (directe ou indirecte) de 10 % ou plus de la SPPICAV
Société anglaise	<ul style="list-style-type: none"> - 15 % de retenue à la source si détention (directe ou indirecte) de moins de 10 % du capital de la SPPICAV - 30 % de retenue à la source dans les autres cas 	

Q73. Quelles seront les conséquences fiscales pour les SPPICAV détenues par des sociétés luxembourgeoises suite à la modification de la convention fiscale conclue entre la France et le Luxembourg ?

Le 5 septembre 2014, les autorités françaises et luxembourgeoises ont signé un avenant à la convention fiscale franco-Luxembourgeoise.

Au terme des dispositions de cet avenant, le droit d'imposer les plus-values réalisées par une société luxembourgeoise à raison de la cession de titres de sociétés à prépondérance immobilière en France serait attribué à la France.

En conséquence, les plus-values réalisées par une société luxembourgeoise à raison de la cession de titres d'une SPPICAV deviendraient imposables en France au taux de 33,33 % (ou de 34,43 % si la contribution sociale de 3,3 % est applicable) dans l'hypothèse (fréquente en pratique) où la société luxembourgeoise détient directement ou indirectement 10 % ou plus de la SPPICAV.

Ces nouvelles dispositions s'appliqueront aux plus-values de cession réalisées à compter du 1^{er} janvier 2015 dans l'hypothèse où le processus de ratification (notamment ratification par les deux Chambres des Parlements nationaux) de l'avenant est achevé au plus tard le 30 novembre 2014.

Une telle modification devrait avoir peu d'impacts sur les schémas de détention par le Luxembourg dans la mesure où la sortie de l'investissement intervient le plus fréquemment par le « bas » (cession par la SPPICAV de l'actif immobilier ou des titres de SCI translucides) et non par le « haut » (cession des titres de la SPPICAV). Ceci étant dit, cette modification pourra avoir des conséquences fiscales négatives dans certaines situations de rachat d'actions de SPPICAV suite à une cession d'actif sans réinvestissement.

Droits d'enregistrement relatifs aux transactions sur parts et actions d'OPCI

Souscription de parts ou d'actions d'OPCI	Exonérée
Cession de parts ou d'actions d'OPCI⁷⁵	Principe : exonérée Exception (droit d'enregistrement de 5 %) dans les 2 cas suivants : <ul style="list-style-type: none">- lorsque l'acquéreur est une personne physique qui détient déjà (ou détiendra suite à son acquisition) plus de 10 % des parts ou actions de l'OPCI ;- lorsque l'acquéreur est une personne morale ou un fonds qui détient déjà (ou qui détiendra suite à son acquisition) plus de 20 % des parts ou actions de l'OPCI.
Rachat de parts ou d'actions d'OPCI⁷⁶	Principe : exonéré Exception (droit d'enregistrement de 5 %) dans les 2 cas suivants : <ul style="list-style-type: none">- lorsque le porteur qui demande le rachat est une personne physique qui détient plus de 10 % des parts ou actions de l'OPCI ;- lorsque le porteur qui demande le rachat est une personne morale ou un fonds (autre qu'un OPCI) qui détient plus de 20 % des parts ou actions de l'OPCI.

Situation au regard de la taxe annuelle de 3 %

Les OPCI non professionnels bénéficient d'une exonération automatique (c'est-à-dire sans avoir à respecter certaines obligations fiscales déclaratives) de la taxe annuelle de 3 % due par les personnes morales et autres organismes qui détiennent, directement ou indirectement, des immeubles en France.

Cette exonération automatique ne s'applique pas aux OPCI professionnels. Ces derniers peuvent cependant être exonérés de la taxe annuelle de 3 % à la condition qu'ils respectent certaines obligations fiscales déclaratives.

Q74. Quelles sont les conditions que doivent remplir les fonds d'investissement immobilier étrangers (qui détiennent directement ou indirectement des biens immobiliers en France) pour bénéficier de l'exonération de taxe de 3 % applicable aux OPCI non professionnels ?

Les fonds d'investissement immobilier étrangers bénéficient de l'exonération automatique de taxe de 3 % sous réserve qu'ils soient soumis à une réglementation équivalente à celle applicable en France aux OPCI non professionnels (OPCI ouverts, pas réservés à des investisseurs qualifiés, sous le contrôle d'une autorité équivalente à l'AMF, ratio de liquidité de 5 % et de prépondérance immobilière de 60 %, etc.).

L'administration fiscale a apporté deux assouplissements en la matière.

Tout d'abord, les fonds d'investissement immobilier ouverts étrangers qui, bien que n'étant pas tenus par leur législation nationale de respecter les ratios de liquidité de 5 % et de prépondérance immobilière de 60 %, les respectent cependant dans les faits, bénéficient de l'exonération automatique de taxe de 3 % (c'est-à-dire sans avoir à respecter certaines obligations fiscales déclaratives portant notamment sur l'identité de leurs actionnaires/porteurs de parts).

Par ailleurs, les fonds d'investissement ouverts étrangers qui ne sont pas éligibles à la tolérance mentionnée ci-dessus, peuvent bénéficier d'une exonération totale de taxe de 3 % sous réserve qu'ils respectent les conditions suivantes :

- leurs rapports annuels et prospectus mentionnent expressément que les porteurs de parts détenant directement ou indirectement plus de 1 % du capital du fonds doivent se faire connaître auprès du fonds afin que ce dernier transmette l'information aux autorités fiscales françaises ; et

- la déclaration n° 2746 mentionne les informations relatives aux biens immobiliers qu'ils détiennent directement ou indirectement ainsi que celles relatives aux porteurs de parts, qui, à leur connaissance, détiennent directement ou indirectement plus de 1 % de leur capital.

Si l'administration fiscale découvre ultérieurement qu'un ou des porteurs de parts détenant directement ou indirectement plus de 1 % de capital du fonds ne se sont pas révélés au fonds, ce dernier ne sera responsable du paiement de la taxe de 3 % qu'à concurrence de la quote-part de détention du ou des porteurs non révélés.

Rappelons enfin que les règles rappelées ci-dessus ne s'appliquent qu'aux fonds d'investissement immobilier ouverts dont le siège est dans un État membre de l'Union Européenne ou dans un pays ayant conclu avec la France une convention d'assistance administrative ou une clause de non-discrimination.

Situation au regard de la TVA

La Direction de la Législation Fiscale a précisé, dans un courrier de juin 2007, le régime de TVA applicable aux OPCI.

Les principes applicables sont les suivants :

- chaque OPCI a la qualité d'assujetti à la TVA ;
- les commissions de gestion facturées à l'OPCI par la SGP sont soumises de plein droit à la TVA ;
- le régime de TVA de droit commun s'applique aux revenus des OPCI ;
- les droits à déduction de la TVA grevant les frais généraux engagés par les OPCI s'apprécient au niveau de chaque OPCI selon les règles de droit commun.

Les modalités de détention des actifs immobiliers (détention des actifs immobiliers en direct par les OPCI ou par l'intermédiaire de sociétés interposées) peuvent avoir des incidences au regard de la récupération de la TVA d'amont supportée par les OPCI.

Il convient de mettre en œuvre des solutions adaptées afin de réduire au maximum les situations qui aboutiraient à une non-récupération de la TVA d'amont et qui viendraient donc impacter la rentabilité financière de l'OPCI.

Situation au regard de la CET

La contribution économique territoriale (ci-après « CET ») se compose de deux cotisations spécifiques :

- d'une part, une cotisation foncière des entreprises (ci-après « CFE ») assise sur les seules valeurs locatives des biens passibles d'une taxe foncière ; et
- d'autre part, une cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises (ci-après « CVAE ») assise sur la valeur ajoutée produite. Le taux de la CVAE est progressif, allant de 0 % pour les entreprises dont le CA est inférieur à 500 000 € à 1,5 % lorsque le CA est supérieur à 50 M€.

La location de locaux non meublés (à l'exclusion de locaux à usage d'habitation) entre dorénavant (ce n'était pas le cas lorsque la taxe professionnelle existait) dans le champ d'application de la CET.

Sont notamment concernés par cette modification l'ensemble des sociétés foncières et en particulier les SPPICAV, les SIIC, les filiales de SPPICAV ou de SIIC (qu'il s'agisse de filiales ayant opté pour le régime d'exonération d'IS des SIIC ou de filiales translucides fiscalement telles que les SCI).

Une telle modification a peu d'incidence pratique au regard de la CFE dans la mesure où les immeubles sont imposables au nom du locataire (comme c'était le cas auparavant en matière de taxe professionnelle) et non pas du propriétaire.

Les sociétés foncières sont, en revanche, directement impactées financièrement par la CVAE. Cependant, la valeur ajoutée des sociétés foncières fait l'objet d'une taxation progressive à la CVAE, à hauteur de 10 % de son montant en 2010, puis une augmentation de 10 points par an (donc 50 % en 2014) pour

n'atteindre les 100 % qu'en 2019. Enfin, rappelons que les sociétés foncières qui réalisent un CA inférieur à 500 000 € sont, en tout état de cause, exonérées de CVAE.

Au regard de la CVAE, les SPPICAV qui détiennent des actifs immobiliers en direct sont pénalisées par rapport aux autres sociétés foncières. En effet, pour le calcul de la valeur ajoutée servant de base à la CVAE les SPPICAV ne peuvent pas déduire de dotations aux amortissements puisque les actifs immobiliers qu'elles détiennent en direct sont à la juste valeur.

Comparaison succincte du régime fiscal applicable aux SPPICAV professionnelles et aux SIIC

Le tableau ci-après présente les principales différences entre le régime fiscal applicable aux SPPICAV professionnelles et aux SIIC.

Problématiques au niveau du véhicule d'investissement	SPPICAV professionnelles	SIIC
Nécessité de dispersion du capital à l'entrée dans le régime	non	Au moins 15 % détenu par des personnes détenant chacune moins de 2 % du capital lors de l'option
Pourcentage maximum de détention par un actionnaire majoritaire	non	Pas plus de 60 % du capital détenu par un même actionnaire ou par des actionnaires agissant de concert (hors SIIC)
Véhicule « mono-actif »	Possible	En pratique, non
IS	Exonération totale	Exonération partielle (possibilité d'avoir un secteur taxable)
Obligations de distribution	Obligations de distribution similaires (mais pas identiques) dans les deux cas	

<p>Option pour le régime d'exonération SPPICAV/SIIC</p>	<p>Oui « exit tax » de 19 % (ou de 21,03 %)</p>	
<p>Option pour le régime d'exonération d'IS des SIIC par les filiales détenues à 95 % au moins par une SPPICAV/SIIC</p>		
<p>Contribution de 3 % sur les dividendes distribués</p>	<p>Non au niveau de la SPPICAV/ Non (tolérance administrative) à raison du dividende versé de la filiale de SPPICAV à la SPPICAV</p>	<p>- Non au niveau de la SIIC cotée à hauteur de ses obligations légales de distribution et Oui pour le surplus et pour les dividendes prélevés sur son secteur taxable - Non au niveau de la filiale de SIIC</p>
<p>Imposition spécifique due par la SPPICAV/SIIC à raison des dividendes versés à des actionnaires imposables à un taux inférieur à environ 11 %</p>	<p>non</p>	<p>Taxe de 20 % sur les dividendes prélevés sur le secteur exonéré et versés à un actionnaire personne morale détenant plus de 10 % de la SIIC</p>
<p>Taxe de 3 %</p>	<p>Pas d'exonération automatique mais exonération applicable si certaines obligations fiscales déclaratives sont respectées</p>	<p>Exonération automatique (car cotée) c'est-à-dire sans avoir à respecter certaines obligations fiscales déclaratives</p>
<p>Droit d'enregistrement et taxes sur les transactions financières (TTF)</p>	<p>- Droit d'enregistrement de 5 % pour les actionnaires venant à détenir une participation substantielle - Pas de TTF</p>	<p>- Si capitalisation boursière supérieure à 1 milliard d'€ : TTF de 0,2 % et pas de droit d'enregistrement - Si capitalisation boursière inférieure à 1 milliard d'€ : pas de TTF et pas de droit d'enregistrement (mais seulement si pas d'acte)</p>

Problématiques de l'actionnaire société soumise à l'IS	SPPICAV professionnelles	SIIC
Bénéfice du régime mère-fille à raison des dividendes distribués à une société française (soumise à l'IS)	Non	Non, excepté à raison de dividendes provenant du secteur taxable
Taxation des plus-values de cession d'actions de SPPICAV/ SIIC par une société française (soumise à l'IS)^A	33,33 % (ou 34,43 % ou 38 %)	- 33,33 % (ou 34,43 % ou 38 %); ou - 19 % (ou 19,63 % ou 21,03 %) : si détention d'au moins 10 % pendant au moins 2 ans
Taxation des plus-values de cession d'actions de SPPICAV/ SIIC par une société étrangère (soumise à l'IS) (en l'absence de convention)	33,33 % (ou 34,43 % ou 38 %) si détention directe ou indirecte \geq 10 %	- 33,33 % (ou 34,43 % ou 38 %); ou - 19 % (ou 19,63 % ou 21,03 %) si société étrangère établie dans un État membre de l'EU, en Islande ou en Norvège et détention directe ou indirecte \geq 10 % pendant au moins 2 ans
Retenue à la source sur dividendes distribués (en l'absence de convention) à une société étrangère^A	30 %	

Bénéfice des conventions fiscales	La solution dépend de la rédaction propre à chaque convention fiscale	L'administration fiscale l'a implicitement confirmé s'agissant du bénéfice des taux réduits de retenue à la source sur dividendes. Pour les plus-values, la solution dépend de la rédaction propre à chaque convention fiscale
--	---	--

^A Ce tableau n'aborde pas la situation où la société étrangère est établie dans un État ou territoire non coopératif

Q75. Les structures SPPICAV sont-elles impactées par les nouvelles dispositions de limitation de déduction des charges financières dites mesures « anti-hybrides » ?

Les mesures « anti-hybrides » visent à interdire la déductibilité fiscale des charges financières versées par une société (soumise à l'impôt sur les sociétés) à une entité qui lui est liée lorsque le produit correspondant n'est pas soumis chez la société prêteuse à une imposition minimale comprise entre 8,33 et 9,5 % (selon l'application ou non des différentes contributions additionnelles). Le taux d'imposition minimal chez l'entité créancière est déterminé sur la base du régime d'imposition applicable au montant brut du produit perçu. En d'autres termes, le produit ne doit pas nécessairement donner lieu au versement effectif d'un impôt.

Des règles spécifiques s'appliquent lorsque la société créancière est une SPPICAV. Dans une telle hypothèse, le dispositif « anti-hybride » ne s'applique que si les trois conditions suivantes sont réunies :

- l'existence d'un lien de dépendance entre la société emprunteuse et la SPPICAV créancière ; et
- l'existence d'un lien de dépendance entre la SPPICAV créancière et un ou plusieurs de ses associés ; et

- le taux d'imposition du produit financier (ou des dividendes ou plus-values si la remontée des charges financières perçues par la SPPICAV au niveau de ses associés se fait par le biais d'une distribution de dividende ou d'un rachat d'actions) au niveau de ce même associé (ou de ces mêmes associés) de la SPPICAV est inférieur à 8,33 % (ou 9,5 %).

Les mesures « anti-hybrides » n'ont pas d'impact fiscal dans les situations suivantes :

- charges financières versées par une SPPICAV à un (ou plusieurs) associé (lié à cette SPPICAV) ne remplissant pas la condition du taux d'imposition minimal.
- charges financières versées par une SCI translucide à la SPPICAV qui la détient lorsqu'un (ou plusieurs) associé lié à cette SPPICAV ne remplit pas la condition du taux d'imposition minimal.

D'une façon générale, le dispositif « anti-hybrides » ne devrait trouver à s'appliquer que dans des situations très limitées de SPPICAV professionnelle (par exemple charges financières versées par une filiale de SPPICAV à sa SPPICAV mère et associé(s) lié(s) à la SPPICAV établis hors de France et ne remplissant pas la condition d'imposition minimale).

Des aspects comptables alliant ceux de la gestion collective et ceux de la comptabilité immobilière

Principe générique de variabilité du capital	100
Unicité du résultat distribuable unitaire	121
Un plan comptable spécifique adapté de celui des OPCVM et une information financière appropriée	124

Principe générique de variabilité du capital

Modalités de souscription et rachat

Les actions ou parts (ci-après « titres ») d'un OPCI :

- sont **émises à tout moment** à la demande des investisseurs, sur la base de la 1^{re} valeur liquidative établie après la date limite de centralisation des ordres de souscriptions ;
- sont **rachetées à tout moment** à la demande des actionnaires ou porteurs de parts (ci-après « détenteurs »), sur la base de la 1^{re} valeur liquidative établie après la date limite de centralisation des ordres de rachats.

Le prospectus de l'OPCI doit indiquer :

- la date d'établissement de la valeur liquidative (au moins 2 fois par an et au plus 2 fois par mois) ;
- les dates limites de centralisation des ordres de souscriptions et de rachats ;
- les dates de règlement des souscriptions et des rachats, étant précisé que la durée maximale entre la date de centralisation des ordres de rachats et la date de paiement des titres rachetés ne peut excéder 6 mois.

Il est également possible de définir dans le prospectus des « situations objectives » permettant de suspendre provisoirement les émissions de titres ; tel pourrait être le cas s'il était décidé que l'OPCI émette un nombre prédéterminé de titres ou que les souscriptions soient suspendues dès qu'un montant maximal d'actif net est atteint.

Compte tenu des incidences potentielles de l'existence d'un détenteur significatif sur la liquidité d'un véhicule, il est possible de prévoir dans le prospectus de l'OPCI des modalités spécifiques de blocage des demandes de rachats émanant de détenteurs qui détiendraient, directement ou indirectement, plus de 20 % des titres en circulation. Le prospectus de l'OPCI doit préciser le pourcentage minimal de rachat auquel s'applique cette limitation.

Il est possible par ailleurs de définir une période de « lock-up » d'une durée maximale de 10 ans au cours de laquelle aucun titre ne peut être racheté⁶⁷⁷.

Q76. Quelles possibilités spécifiques les OPCI professionnels permettent-ils d'envisager en termes de souscriptions/rachats ?

Il est possible pour les seuls OPCI professionnels :

- de définir une/des périodes de souscription, en dehors desquelles aucun titre ne peut être émis ;
- de suspendre les souscriptions et/ou les rachats selon des modalités et conditions définies par le prospectus de l'OPCI.

Q77. A partir de quel moment un OPCI en cours de constitution doit-il publier sa 1^{re} valeur liquidative ?

Les principales phases de constitution d'un OPCI sont les suivantes :

- agrément de l'OPCI par l'AMF ;
- souscription par les 1^{ers} actionnaires ;
- immatriculation au Registre du Commerce et des Sociétés ;
- 1^{er} investissement immobilier.

La première valeur liquidative doit être calculée le jour où l'OPCI dispose du capital initial (il s'agit de fait de la valeur liquidative d'origine du véhicule, telle que définie dans son prospectus), et ce, même si l'OPCI n'est pas encore immatriculé au Registre du commerce et des sociétés.

Le rythme de calcul des valeurs liquidatives sera ensuite celui prévu dans le prospectus.

Q78. Quelle périodicité retenir pour le calcul de la valeur liquidative ?

La périodicité de calcul de la valeur liquidative est directement liée à la liquidité des titres de l'OPCI concerné.

La détermination de cette périodicité peut tenir compte notamment :

- de la nature des investisseurs concernés : un véhicule offert exclusivement à des investisseurs qualifiés pourra présenter une périodicité d'établissement de valeur liquidative plus faible qu'un véhicule offert essentiellement à des particuliers ;
- de la stratégie d'investissement (proportion d'actifs immobiliers) ;
- de la répartition des actifs immobiliers.

Q79. Comment comptabiliser les frais de constitution de l'OPCI ?

Les frais de constitution d'un OPCI comprennent essentiellement les droits d'enregistrement, honoraires liés à la constitution ainsi que différents débours résultant de l'accomplissement des formalités légales de publication (frais de greffe et d'insertion).

Il convient au préalable de préciser que, à notre avis, ces frais ne peuvent être supportés par l'OPCI que si son prospectus le prévoit.

Conformément au plan comptable des OPCI⁷⁸, ces frais doivent alors être inscrits directement dans un compte de capital, ce principe étant également applicable aux éventuels frais de fusion ou d'apports qui seraient engagés en cours de vie de l'OPCI.

La prise en compte de ces frais de constitution, de fusion ou d'apport ne peut être étalée dans le temps. En effet, cet étalement dans le temps conduirait à majorer artificiellement l'actif net de l'OPCI et en conséquence sa valeur liquidative, ce qui est contraire au principe général d'égalité des porteurs.

Prix de souscription et/ou de rachat

Le RG AMF prévoit que les titres sont :

- souscrits à la prochaine valeur liquidative majorée de commissions de souscription, dont une quote-part acquise à l'OPCI ;
- rachetés à la prochaine valeur liquidative éventuellement minorée de commissions de rachat.

La rédaction de ces dispositions réglementaires implique que :

- il est possible de prélever des commissions de souscription non acquises à l'OPCI, ainsi que des commissions de rachat, acquises ou non acquises à l'OPCI ;
- il est obligatoire de prélever des commissions de souscription acquises à l'OPCI, la détermination du taux de celles-ci, tel que mentionné dans le prospectus, restant toutefois de la responsabilité de la SGP.

Les commissions de souscription non acquises à l'OPCI sont destinées à **rémunérer l'activité de placement des titres**, et sont en général rétrocédées par l'OPCI à la SGP, au dépositaire, ou à tout tiers intervenu dans la commercialisation effective des titres de l'OPCI. Encaissées par l'OPCI et rétrocédées, elles sont sans impact sur l'actif net et la valeur liquidative.

Les commissions de souscription acquises à l'OPCI sont destinées à **couvrir les frais, droits et commissions supportés par le véhicule** pour l'investissement des sommes reçues. En l'absence de telles commissions, les frais d'investissement des sommes apportées par un nouvel investisseur seraient en effet supportés par l'ensemble des détenteurs.

Q80. Comment comptabiliser les commissions de souscription ?

Conformément aux dispositions comptables applicables aux OPCVM et donc, par extension, aux OPCI, les commissions de souscription constituent un élément de capital des véhicules, et entraînent en conséquence, lors de leur enregistrement comptable, une augmentation de l'actif net et de la valeur liquidative de l'OPCI pour la part acquise à l'OPCI.

Compte tenu du délai nécessaire à la réalisation d'un investissement en actifs immobiliers, il est nécessaire que cet enregistrement en compte de capital n'intervienne que lorsque l'OPCI supportera effectivement les frais de l'investissement correspondant.

En conséquence :

- les commissions encaissées par l'OPCI doivent être inscrites dans un compte d'attente au passif de l'OPCI ;
- un suivi spécifique des souscriptions reçues et de leur investissement effectif doit être mis en place de manière à permettre de solder le compte d'attente par un compte de capital à bonne date.

Q81. Quel traitement comptable retenir pour les commissions de souscription acquises correspondant à des souscriptions reçues ayant servi in fine à régler des rachats de titres ?

En cas d'utilisation des sommes reçues au titre d'une souscription pour régler in fine des rachats de titres, il convient à notre avis d'inscrire directement les commissions en compte de capital lors de l'identification de cette situation puisque l'OPCI n'aura en conséquence jamais à supporter de frais au titre d'acquisitions d'actifs en investissement de ces sommes.

Q82. Comment déterminer le taux de commission de souscription acquise à l'OPCI ?

Le taux de commission de souscription acquise à l'OPCI devrait être déterminé en prenant en considération :

- la stratégie d'investissement de l'OPCI (achats directs ou indirects présentant des niveaux de droits d'enregistrements différents). A titre d'illustration, la base d'imposition aux droits d'enregistrement peut considérablement varier d'une situation à l'autre (les droits d'enregistrement exigibles à raison de l'acquisition des titres d'une société à prépondérance immobilière sont moins importants si cette société a été financée par de l'endettement) ;
- la composition de l'actif de l'OPCI, et notamment le taux d'investissement en actifs immobiliers ;
- la stratégie d'endettement ; en effet, le taux de commission de souscription acquise à l'OPCI est exprimé en pourcentage de la souscription en capital de l'investisseur, alors que les frais d'investissement portent sur le montant global d'investissement qui sera réalisé en prenant en considération le financement complémentaire par financement externe. Ainsi, par exemple, si les frais, droits et commissions d'investissement sont estimés à 6 %, le taux de commission de souscription acquise à l'OPCI devrait être de 12 % pour un véhicule avec une stratégie d'effet de levier de 50 %.

Q83. Est-il possible d'appeler les souscriptions au fur et à mesure de la réalisation des investissements ?

Le Code monétaire et financier définit⁸⁰ que le prospectus d'un OPCI peut prévoir que les parts souscrites feront l'objet de libérations progressives, au rythme des appels qui seront réalisés par la SGP.

Conformément au principe général d'égalité des détenteurs, le taux effectif d'appel (i. e. montant des appels effectués rapporté au total des engagements) :

- doit être identique pour tous les détenteurs ;
- doit être appliqué directement lors de toute nouvelle souscription.

Compte tenu du principe de souscription à la prochaine valeur liquidative, la vérification du principe ci-avant ne peut se faire sur le montant réel de souscription de chacun, mais en rapportant l'ensemble des souscriptions en équivalent valeur nominale.



Il est impossible de prévoir en conséquence un appel fractionné des souscriptions nouvelles si les souscriptions antérieures ont été appelées à 100 %, même s'il s'agit des mêmes investisseurs.

Conformément aux dispositions spécifiques du plan comptable des OPCVM applicable aux FCPR et par extension aux OPCI, le montant de capital non appelé est présenté en diminution de l'actif net. L'actif net, et en conséquence la valeur liquidative des parts émises, correspond de ce fait à la seule valorisation de la quote-part appelée des parts émises.

Q84. Comment calculer le montant des souscriptions nouvelles en cas de libération fractionnée des souscriptions antérieurement réalisées ?

Le prospectus de l'OPCI peut prévoir que les souscriptions seront effectuées en montant (le nombre de titres souscrits sera alors déterminé après calcul de la valeur liquidative) ou en nombre de titres (c'est alors le montant souscrit qui sera déterminé après calcul de la valeur liquidative).

Dans l'hypothèse d'un appel progressif des titres souscrits, la détermination du montant souscrit doit tenir compte à la fois de la valorisation des actions souscrites et de l'engagement de souscription résiduel à hauteur de la quote-part non appelée du capital.

A titre d'exemple, pour un OPCI dont le prospectus prévoit que les souscriptions sont effectuées en nombre de titres, le calcul de la valeur liquidative au 30 juin fait ressortir les données suivantes :

Nombre de titres en circulation: 1 000 000 titres de nominal 100 €	
Montant de capital restant à appeler: 50 000 000 €, soit 50 % du nominal	
Valeur liquidative: 42 €	
Soit un investisseur souhaitant souscrire 1 000 titres, le montant de sa souscription sera égal à :	
Valeur des actions souscrites à libérer immédiatement (soit 1 000 x 42 €)	42 000
Engagement résiduel de souscription à libérer ultérieurement (soit 1 000 x 100 € x 50 %)	50 000
Valorisation globale du bulletin de souscription	<u>92 000</u>

Dans le cas d'une souscription en montant, le nombre d'actions à souscrire est déterminé en rapportant le montant global souscrit (hors commissions) à la « valeur unitaire d'engagement ».

Soit alors un investisseur souhaitant investir globalement 50 000 € dans cet OPCI. La valeur de souscription d'une action est égale à :

Valeur liquidative	42
Engagement résiduel de souscription (soit 100 € x 50 %)	50
Valorisation globale unitaire du bulletin de souscription	<u>92</u>

Soit un nombre de titres souscrits de 50 000 €/92 € soit 543,478 titres.

Les montants d'appel et d'engagement résiduel sont ensuite déterminés comme précédemment.

Le montant des commissions de souscription sera alors déterminé sur le total du bulletin de souscription.

Q85. Comment appeler le montant des commissions de souscription en cas de libération fractionnée des souscriptions antérieurement réalisées ?

En cas de libération fractionnée des souscriptions, le montant des commissions de souscriptions acquises et non acquises est calculé sur le montant total souscrit tel que déterminé précédemment (voir Q84). Les modalités de paiement des commissions sont fixées par la société de gestion et définies dans le prospectus de l'OPCI.

Compte tenu de la nature spécifique de ces commissions et de manière pragmatique, il est possible par exemple de prévoir dans le prospectus de l'OPCI :

- d'appeler la part de commission de souscription acquise à l'OPCI au fur et à mesure des appels de fonds, en vue de couvrir les frais d'investissement au fur et à mesure de leur engagement ;
- d'appeler en totalité la part de commissions de souscription non acquises à l'OPCI dès la souscription, s'agissant de la rémunération du placement.

Différentes catégories de titres (parts ou actions)

Ainsi que nous l'avons évoqué précédemment (voir Q12), il est possible de créer, au sein d'un même OPCI, différentes catégories de titres pouvant présenter des **caractéristiques différentes**, et notamment :

- une valeur nominale différente (par exemple pour ouvrir la souscription à des investisseurs différents, à la fois des investisseurs institutionnels et particuliers) ;
- des commissions de souscription/rachat différentes ; toutefois, compte tenu de leur impact sur l'actif net et donc la valeur liquidative, il ne nous semble pas opportun de prévoir des taux différents de commissions de souscription acquises à l'OPCI ;
- des taux de frais de gestion différents ;
- des devises d'expression de la valeur liquidative différentes ;

-
- des droits différents sur l'actif net ou les produits de l'OPCI⁸⁰. Cette disposition permet ainsi notamment de mettre en place des parts dites de « carried interest » permettant d'octroyer à des investisseurs spécifiques (généralement la SGP ou les gérants personnes physiques du véhicule) une « rémunération » complémentaire, généralement couplée avec une prise de risque supplémentaire au démarrage du véhicule.

Toutefois, compte tenu des caractéristiques particulières des OPCI, la mise en place de tels titres nécessite la définition claire d'un objectif de rendement pour les investisseurs de manière à définir un seuil de déclenchement de la rémunération complémentaire des titulaires de « parts de carried interests ».



La création de différentes catégories de parts nécessite la mise en place d'un système approprié de détermination de la valeur liquidative de chacune des catégories de parts en application des droits spécifiques définis par le prospectus de l'OPCI, ainsi que d'un dispositif de contrôle spécifique.

Q86. Existe-t-il d'autres moyens d'intéresser la société de gestion à la gestion des OPCI ?

Le prospectus de l'OPCI peut comprendre des frais de gestion variables, ou commissions de surperformance, correspondant à un partage entre les porteurs de parts et la société de gestion d'une surperformance réalisée par l'OPCI au-delà d'un objectif défini.

En l'absence de dispositions spécifiques aux OPCI et par analogie avec les OPCVM, il convient notamment d'être vigilant en ce qui concerne les aspects suivants :

- la définition de la performance au-delà de laquelle le partage sera réalisé, incluant les modalités pratiques de calcul de cette performance ;
- la période pendant laquelle la performance de l'OPCI sera suivie (« période d'observation ») ; compte tenu de la nature

spécifique des investissements, il nous semble que la durée minimale d'un an prévue pour les OPCVM n'est pas suffisante pour les OPCI ;

- les modalités de prise en compte des éventuels rachats intervenant pendant la période d'observation, et notamment de cristallisation de la quote-part de surperformance ainsi acquise.

La mise en place d'une commission de surperformance nécessite la mise en place d'un système approprié de suivi de la performance du véhicule et de calcul de la commission, ainsi que d'un dispositif de contrôle adéquat.

Modalités de détermination de la valeur liquidative : principes d'évaluation et de valorisation

Le principe général d'émission et de rachat des titres à tout moment au gré du détenteur et à la prochaine valeur liquidative a nécessité de définir des **principes d'évaluation des actifs et passifs** conduisant à la détermination d'une valeur de souscription/rachat des titres émis par l'OPCI (valorisation) – la valeur liquidative –, ce afin d'assurer l'égalité des détenteurs.

La valeur liquidative d'un OPCI est définie par le COMOFI comme le rapport entre l'actif net et le nombre de titres en circulation.

En conséquence, la détermination de la valeur liquidative de l'OPCI passe par l'évaluation de chacun des éléments d'actif et de passif à leur « valeur de marché », en fonction des principes généraux suivants :

Actifs immobiliers

Le prix de revient d'un actif immobilier détenu directement par un OPCI est constitué du prix d'acquisition de cet actif majoré des droits, frais et commissions directement affectables à cette acquisition (i. e. : principe d'enregistrement « frais inclus »). Il est toutefois possible, si la SGP le souhaite, d'opter pour un mode d'enregistrement « frais exclus » : dans ce cas, les droits, frais et

commissions directement affectables à l'acquisition ne sont pas intégrés au prix de revient de l'actif concerné mais enregistrés dans un compte spécifique de capital. Ils seront toutefois « reclassés » en compte de résultat lors de la cession du bien concerné, de manière à ce que la plus ou moins value comptable soit enregistrée « nette de frais » conformément aux dispositions légales applicables.

Q87. Les frais financiers engagés pendant la restructuration d'un immeuble peuvent-ils être intégrés au prix de revient des actifs immobiliers concernés ?

Non.

Il est possible de s'interroger sur la possibilité de considérer les frais financiers comme « directement imputables à l'acquisition » (en incluant les travaux), dès lors que l'emprunt est conclu spécifiquement pour l'acquisition et la réalisation de travaux, ces derniers étant nécessaires à la restructuration de l'immeuble. C'est notamment cette analyse qui est effectuée dans les dispositions comptables françaises applicables aux sociétés industrielles et commerciales qui prévoient, sous certaines conditions, que les charges d'intérêts puissent être intégrées dans le prix de revient des immobilisations acquises/produites, sans que ce soit une obligation.

Les dispositions du plan comptable des OPCI⁷⁸ prévoient que les charges des emprunts sont des éléments du résultat de l'activité immobilière des OPCI.

En conséquence, et ce quelles que soient les conditions ou justifications de recours par l'OPCI à un financement externe, les charges résultant de ce dernier ne peuvent à notre avis être intégrées dans le prix de revient des immeubles et doivent donc être inscrites directement en « charges de l'activité immobilière » de l'OPCI.

Q88. Les coûts et honoraires de commercialisation supportés par un OPCI peuvent-ils être intégrés au prix de revient des actifs immobiliers concernés ?

Non.

En effet, ces frais correspondent aux dépenses liées à la commercialisation locative des actifs immobiliers et incluent notamment les frais de recherche de locataires, de relocation, de documentation commerciale, et les frais et honoraires de gestion y afférents.

Ces frais ne répondent pas selon nous à la notion de « frais directement imputables à l'acquisition » car, s'ils concourent à la valorisation de l'actif en ce sens qu'ils en permettent la location, ils ne sont pas liés directement à l'acte d'acquisition (ni aux travaux ultérieurs).

En conséquence, ces frais ne peuvent, à notre avis, être inscrits dans les frais à intégrer dans le coût d'acquisition mais font partie des charges de l'OPCI.

Q89. Un complément de prix prévu dans l'acte d'acquisition d'un actif immobilier détenu directement ou indirectement peut-il être pris en considération, directement ou indirectement, dans la valeur liquidative de l'OPCI ?

Le complément de prix éventuel prévu dans l'acte d'acquisition d'un immeuble ou de titres d'une société non cotée à prépondérance immobilière doit être analysé au regard de sa probabilité de survenance et doit à notre avis être enregistré en prix de revient de l'actif concerné dès lors qu'il est certain sur son principe et sur son montant.

En tout état de cause, il doit être pris en compte lorsque l'expert externe en évaluation tient compte des événements déclencheurs de ce complément pour l'évaluation du bien immobilier.

Q90. Quel traitement comptable retenir pour des biens mobiliers qui seraient acquis par un OPCI en même temps qu'un bien immobilier ?

Selon nous, l'acquisition distincte de biens mobiliers corrélativement à l'acquisition principale d'un bien immobilier pourrait entrer de fait dans les « agencements » de celui-ci et serait en conséquence possible dans le respect des règles d'éligibilité des actifs.

A notre avis, s'agissant de biens mobiliers liés à, mais distincts de l'acquisition principale, et qui ne lui apportent pas de valeur intrinsèque, ceux-ci pourraient :

- être inscrits en « autres actifs immobiliers » – ils ne devraient toutefois pas être retenus dans le cadre du contrôle des ratios de composition de l'actif ;
- faire l'objet d'un amortissement selon un plan d'amortissement à définir en fonction de la nature exacte des biens concernés ; ce plan d'amortissement serait à revoir en cas de changement dans la destination de ces actifs. Il nous semble que la charge d'amortissement pourrait être inscrite dans les charges relatives à l'immeuble concerné.

Enfin, s'agissant d'une interprétation d'une situation non prévue dans les textes, une interrogation spécifique pourrait par prudence être faite à l'AMF afin de valider la position prise en fonction de la nature des actifs et/ou des montants concernés.

Les actifs immobiliers détenus directement par un OPCI doivent être évalués lors du calcul de chaque valeur liquidative à leur valeur de marché hors droits, **déterminée sous la responsabilité de la SGP**. En l'absence de valeur de marché, ces biens peuvent être évalués :

- par tous moyens externes ;
- ou par recours à des modèles financiers (méthode des cash-flows actualisés, méthode par capitalisation, ...).

Ces méthodes de valorisation doivent également être appliquées pour la valorisation des titres de sociétés non cotées à prépondérance immobilière détenus par l'OPCI.

Q91. Comment évaluer des actifs immobiliers sous promesse de vente ?

Ces actifs doivent être valorisés au prix convenu entre les parties dès lors qu'il est hautement probable que cette promesse aboutisse. Dans ce cas, il convient de déduire de cette valeur convenue les frais de cession estimés.

Q92. Comment évaluer des immeubles en cours de construction ?

Les immeubles en cours de construction sont évalués par la SGP lors du calcul de chaque valeur liquidative à leur valeur de marché **en l'état d'achèvement au jour de l'évaluation.**

En cas d'utilisation de modèles financiers prospectifs (« valeur à l'achèvement »), la valeur de marché est déterminée en prenant en compte les risques et incertitudes subsistant jusqu'à la date de livraison.

En cas d'impossibilité de déterminer la valeur de marché de façon fiable, ces actifs sont maintenus à leur prix de revient. Il convient notamment de considérer qu'il n'est pas possible de déterminer une valeur de marché de façon fiable dès lors que les experts externes en évaluation ne sont pas en mesure de produire une expertise de l'immeuble.

Q93. Quelles sont les modalités pratiques d'évaluation par la SGP des titres d'une filiale de l'OPCI?

Dans le cadre de la détermination de chaque VL, la SGP doit, conformément aux dispositions réglementaires⁸¹, déterminer la valeur actuelle des actifs et passifs de l'OPCI et donc notamment des parts et actions de sociétés à prépondérance immobilière non cotées.

D'un point de vue pratique, cette évaluation devrait être déterminée en retraitant, à la date de VL, la situation nette de la filiale (déterminée selon les règles et méthodes comptables du Plan Comptable Général) des impacts qu'aurait eu l'application des règles et méthodes comptables du plan comptable OPCIM⁷⁸ sur cette situation nette.

Les principaux « retraitements » qui trouvent à s'appliquer sont les suivants :

- constatation des plus ou moins-values latentes sur les actifs immobiliers évalués hors droits (essentiellement immeubles et titres de sociétés à prépondérance immobilière) et financiers (OPCVM, ...), par rapport à leur valeur nette comptable dans les comptes de la filiale ;
- constatation de la juste valeur de l'ensemble des instruments financiers à terme (en pratique, essentiellement des swaps de couverture) ;
- retraitements de l'étalement des franchises de loyers éventuellement pratiqué dans les comptes de la filiale ; en effet, ces franchises n'auraient pas pu être étalées si l'immeuble avait été détenu directement par l'OPCI ;
- retraitements des éventuelles « non-valeurs » comptabilisées par la filiale (charges à répartir, etc.) ;
- impact d'éventuels effets d'impôt sur ces retraitements (impacts limités voire inexistantes si la filiale a opté pour le régime fiscal d'exonération des SIIC).

Q94. Quel traitement comptable retenir pour l'évaluation en juste valeur d'un investissement dans une société à prépondérance immobilière ?

L'évaluation de l'investissement d'un OPCV dans une société non cotée à prépondérance immobilière doit porter sur la totalité de l'investissement, titres et le cas échéant compte courant.

Dans l'hypothèse d'une moins-value latente globale, la différence d'estimation devrait être constatée :

- en premier lieu sur les titres de capital, dans la limite de leur prix de revient ;
- puis sur le compte courant.

Enfin, dans l'hypothèse d'une juste valeur globale négative, le solde de différence d'estimation excédant le prix de revient global des titres et du compte courant devrait selon nous être inscrit dans un compte de provision (49##) porté au bilan sous le montant de l'actif net, en contrepartie du compte 15## de dotation.



Ce traitement comptable est sans incidence sur les sommes distribuables de l'exercice ou sur l'obligation de distribution correspondante.

Emprunts

La valeur retenue pour les emprunts est déterminée par référence à la **valeur contractuelle** de celui-ci, estimée :

- en période de « vie normale » de l'emprunt, comme sa valeur nominale majorée des intérêts courus ;
- par prise en compte, le cas échéant, des clauses spécifiques de **remboursement anticipé** dès lors qu'il est hautement probable que l'emprunt sera remboursé avant le terme normal. Ce principe sera, notamment, applicable pour la valorisation d'un emprunt souscrit spécifiquement pour le financement, lors de son acquisition, d'un actif immobilier en cours de cession, dès lors que la réalisation de celle-ci est hautement probable.

Q95. Comment enregistrer les frais de mise en place d'un emprunt immobilier ?

Aucune disposition particulière n'a été définie en ce qui concerne la comptabilisation des frais de mise en place d'un emprunt immobilier. Dans ce contexte, il convient, à notre avis, d'analyser selon que cet emprunt est ou non directement affectable à une acquisition :

- si oui, et notamment lorsqu'il s'agit d'un emprunt mis en place strictement pour le financement d'une acquisition spécifique, et lors de celle-ci, les frais de mise en place pourraient être considérés comme affectables à cette acquisition, et pourraient donc être traités comme frais inclus au prix de revient de l'immeuble ;
- si non, et notamment lorsqu'il s'agit d'un emprunt « global », ou mis en place postérieurement à une acquisition, les frais de mise en place ne pourraient être considérés comme « directement affectables » à une acquisition et devraient alors être enregistrés en charges financières.

Instruments financiers

Les instruments financiers détenus par l'OPCI font l'objet d'une évaluation à leur valeur de marché selon des modalités pratiques définies dans le prospectus. Les principales méthodes d'évaluation généralement retenues sont les suivantes :

- actions et parts d'OPCVM : dernière valeur liquidative connue ;
- titres financiers négociés sur un marché réglementé ou organisé : dernier cours (d'ouverture/de clôture par exemple) connu ;
- actions et parts d'OPCI : dernière valeur liquidative connue, en prenant en compte, à notre avis et le cas échéant, les appels de fonds et/ou distributions intervenus depuis la publication ;
- contrats financiers négociés sur un marché réglementé ou organisé : dernier cours (d'ouverture/de clôture/de compensation par exemple) connu ;

- contrats financiers de gré à gré : valeur de marché déterminée par la SGP en fonction des caractéristiques des contrats correspondant ; à titre d'exemple, la valorisation des contrats de swaps de taux est réalisée sur la base d'une actualisation des flux futurs d'intérêts.



Pour être éligibles à l'actif d'un OPCI, les contrats financiers de gré à gré requièrent l'existence au sein de la SGP d'un service en charge de l'évaluation de ces contrats. En aucun cas la seule valorisation par la contrepartie ne peut être seule retenue pour le calcul de la valeur liquidative.

Q96. Quel est le traitement comptable applicable aux contrats financiers de type « CAP » dans un OPCI ?

Les contrats de CAP (garantie de taux plafond) sont des contrats d'options de taux d'intérêt de gré à gré. A ce titre, ils sont éligibles à l'actif des OPCI dès lors qu'ils respectent les conditions définies par le code monétaire et financier.

Un contrat de CAP prévoit généralement, moyennant le versement d'une prime lors de sa conclusion, le paiement à l'OPCI d'un montant d'intérêt dès lors que les taux d'intérêts excèdent le taux plafond défini. L'enregistrement comptable de ce type de contrat devrait être, à notre avis, conforme aux principes définis pour l'enregistrement des options de gré à gré dans le plan comptable des OPCVM :

- enregistrement de la prime versée dans un compte de portefeuille d'instruments financiers pour le montant payé ;
- constatation d'un engagement hors-bilan à la valeur nominale du contrat ;
- lors de chaque échéance périodique du contrat, le montant reçu par l'OPCI, le cas échéant, est inscrit en produits financiers en contrepartie du compte banque ;

-
- lors du calcul de chaque valeur liquidative, la prime inscrite en compte de portefeuille d'instruments financiers est évaluée à sa valeur actuelle ;
 - lors de l'échéance finale du contrat, le compte de prime est soldé par un compte de charges financières. L'impact sur l'actif net est neutralisé par l'annulation de la dernière différence d'estimation constatée lors du calcul de la valeur liquidative précédente.

Q97. Le calcul du ratio d'endettement de l'OPCI doit-il intégrer à son numérateur l'évaluation (à la valeur actuelle) des contrats financiers conclus par cet OPCI ou par ses filiales ?

Non. Les éléments à retenir au numérateur pour le calcul du ratio d'endettement des OPCI sont limitativement définis par le COMOFI⁸².

Les contrats financiers conclus par l'OPCI ou par ses filiales ne sont pas inclus dans cette liste, et ne doivent en conséquence pas être pris en compte.

En revanche, ils doivent être intégrés dans le calcul de l'effet de levier :

- pour la valeur absolue de leur équivalent sous-jacent dans le calcul de l'effet de levier brut ;
- en prenant en compte les possibilités de compensation offertes par la réglementation dans le calcul de l'effet de levier selon la méthode de l'engagement.

Q98. Comment évaluer les apports en nature d'actifs à un OPCI (immeubles ou titres de sociétés à prépondérance immobilière) ?

Un OPCI peut recevoir des apports en nature d'actifs (qui doivent respecter par ailleurs les règles d'éligibilité à l'actif de l'OPCI), soit lors de sa constitution, soit en cours de vie à l'occasion d'une souscription (voir Q6). A ce titre, les actifs apportés peuvent être, notamment, des immeubles directement détenus par l'apporteur ou des titres de sociétés à prépondérance immobilière

qui peuvent, le cas échéant, être détenus de manière conjointe par plusieurs investisseurs. A notre avis, et quel que soit le mode de détention préalable (contrôle simple ou contrôle conjoint) à l'apport des actifs, ces derniers doivent être apportés sur la base de leur valeur actuelle, déterminée conformément aux méthodes définies par le prospectus de l'OPCI.

Modalités d'enregistrement de l'évaluation à la valeur de marché

La « différence d'estimation » des actifs et passifs estimés à leur valeur de marché correspond à la différence entre leur valeur de marché et leur prix de revient comptable. Représentative de la plus ou moins value nette sur les actifs et passifs, elle est enregistrée dans les **comptes d'actifs par nature** (classes 2 et 3) :

- sur immeubles en cours, construits ou acquis et autres droits réels (classe 2) ;
- sur dépôts, instruments financiers et assimilés (classe 3).

En contrepartie d'un **compte de capital** dénommé « variation des différences d'estimation ».

En revanche, la dépréciation éventuelle des **comptes de créances locataires** fait l'objet d'un enregistrement par un compte de charges compris dans les charges de l'activité immobilière.

Le compte de « variation des différences d'estimation » est remonté au poste « capital d'ouverture » lors de l'enregistrement des écritures d'inventaire. Il en résulte que les comptes :

- de « différences d'estimation » en classes 2 ou 3 représentent le montant de plus ou moins-value nette en date d'établissement de la valeur liquidative ;
- de « variation de différence d'estimation » en capital représentent la variation des différences d'estimation nettes entre la date de dernière clôture et la date d'établissement de la valeur liquidative.

Unicité du résultat distribuable unitaire

Chaque porteur ou actionnaire d'un OPCVI a droit, le jour de la distribution, au **même montant unitaire**, et ce quelle que soit sa date d'entrée dans le véhicule.

Ce principe est permis, notamment, par le principe de souscription/rachat à la valeur liquidative du véhicule. En effet, cette valeur liquidative prend en compte, outre l'impact de l'évaluation des éléments d'actif et de passif à leur valeur de marché, la fraction courue des sommes distribuables.

En conséquence, chaque investisseur souscrivant à une date donnée paie, dans la valeur liquidative des titres souscrits, une quote-part des sommes unitaires distribuables. De même, chaque porteur demandant le rachat de ses titres à une date donnée reçoit, dans la valeur liquidative des titres rachetés, une quote-part des sommes unitaires distribuables.

Q99. Comment une souscription/un rachat doivent-ils être comptabilisés afin de permettre l'unicité du résultat unitaire distribuable ?

Afin de permettre le respect à tout moment de l'unicité du résultat unitaire distribuable, le montant de souscription ou de rachat de chaque investisseur, hors commissions de souscription ou de rachat, est enregistré distinctement :

- en compte de résultat pour la quote-part relative à la fraction courue du résultat de l'exercice en cours (« comptes de régularisation ») ;
- en comptes de report à nouveau spécifiques pour la quote-part relative d'une part au résultat des exercices antérieurs et d'autre part aux plus-values nettes antérieures reportés à nouveau ;
- le cas échéant dans des comptes d'attente spécifiques en capital pour la quote-part relative au résultat de l'exercice précédent en instance d'affectation et celle relative aux acomptes versés au cours de l'exercice ;
- en compte de souscription pour le solde.

Afin de permettre le respect des obligations de distribution minimale par type de résultat distribuable, les comptes de régularisation relatifs au compte de résultat de l'exercice en cours doivent être éclatés par nature de résultat (voir Q40).

Q100. Comment rédiger la résolution d'affectation du résultat ?

A notre avis, au-delà des mentions généralement requises, le texte de la résolution d'affectation des sommes distribuables devrait spécifiquement :

- constater le résultat de l'exercice ;
- procéder à la détermination des sommes distribuables telles que définies par le COMOFI⁸⁴ ainsi que leur décomposition (en incluant les comptes de régularisation y afférents) :
 - report des plus-values nettes ;
 - report des résultats nets antérieurs ;
 - résultat de l'exercice ;

(Note : Il s'agit donc ici des soldes figurant au bilan au 31/12/N)

- acter des décisions (éventuelles) de distribution d'acomptes sur dividendes prises sur la période par le conseil d'administration en précisant le montant des comptes de régularisation y afférents ;
- déterminer le montant des sommes distribuables résiduelles et en décider l'affectation selon les rubriques suivantes :
 - dividende unitaire en précisant la décomposition entre résultat et plus-value ;
 - report des plus-values nettes ;
 - report des résultats nets antérieurs ;
 - capitalisation.

Par ailleurs et à notre avis il ressort de la rédaction actuelle des textes que :

- en cas de résultat déficitaire et en l'absence de reports à nouveau créditeurs antérieurs suffisants, le solde du résultat déficitaire de l'exercice n'ayant pu être imputé sur un report à nouveau antérieur devrait être affecté au compte de capital ;

-
- en cas de moins-values nettes réalisées et en l'absence de report à nouveau des plus-values nettes suffisant, le solde des moins-values nettes de l'exercice n'ayant pu être imputé sur un report antérieur de plus-values nettes devrait être affecté en compte de capital ;
 - les sommes distribuables résiduelles peuvent (mais uniquement après décision de distribution ayant permis de satisfaire à l'ensemble des obligations de distribution de l'OPCI prévues au COMOFI) être affectées au compte de capital.

Q101. Pourquoi utiliser la possibilité d'un abattement notionnel pour la détermination des distributions de l'OPCI?

Ainsi que nous l'avons exposé précédemment, les OPCI doivent distribuer une part significative de leur résultat. Or, les principes comptables spécifiques applicables aux OPCI ne prévoient pas la possibilité de comptabiliser des amortissements à raison des actifs immobiliers détenus en direct, amortissements qui permettraient de réduire d'autant le résultat distribuable des OPCI.

Afin de permettre aux OPCI de conserver des liquidités suffisantes leur permettant soit de rembourser le principal de leur emprunt soit de financer des travaux, les OPCI ont la faculté de pratiquer, sur l'assiette des distributions obligatoires, un abattement notionnel forfaitaire dans la limite annuelle de 1,5 % du prix de revient de tout ou partie des actifs immobiliers corporels (terrains et constructions) détenus directement par l'OPCI⁸⁴.

Il convient toutefois de suivre de manière extra-comptable l'imputation annuelle effective de l'abattement notionnel par actif immobilier afin d'être en mesure de le réintégrer dans le montant des plus-values nettes distribuables lors de la cession des immeubles correspondants.

Q102. Quelles sont les difficultés organisationnelles propres à la gestion administrative et comptable des FPI?

La gestion comptable des FPI doit tenir compte des spécificités liées d'une part aux modalités de prise en compte du résultat en provenance des filiales et d'autre part aux principes spécifiques des délais de distribution des résultats.

Le COMOFI prévoit que les résultats sont pris en compte dans le FPI au fur et à mesure de leur réalisation dans la filiale, et non lors de leur remontée effective. Dans ce contexte, il convient d'être vigilant à ne pas prendre en compte une seconde fois ce résultat, en l'excluant lors de la détermination de la valeur des titres détenus à l'actif du FPI.

Par ailleurs, les plus-values distribuables⁸⁵ de cession d'immeubles doivent l'être dans les 6 mois de la réalisation de la cession, que celle-ci soit réalisée directement par le FPI ou indirectement par une de ses filiales. Ceci nécessite, le cas échéant, la remontée effective de la plus-value réalisée par la filiale au FPI afin que celui-ci dispose de la trésorerie suffisante.

Enfin, la gestion de la fiscalité des porteurs nécessite la mise en place chez le dépositaire de chaînes de traitement spécifiques.

Un plan comptable spécifique adapté de celui des OPCVM et une information financière appropriée

Un plan comptable adapté

Compte tenu de leur caractère « d'organismes de placement collectif » et de leur similitude de fonctionnement avec les OPCVM et les FIA à vocation générale, les OPCVI sont soumis au plan comptable spécifique de ceux-ci⁸⁶. Toutefois, les spécificités liées pour l'essentiel à leur activité immobilière ont rendu nécessaire la définition de règles particulières. Ces règles complémentaires sont présentées dans un plan comptable spécifique des OPCVI tel que défini par le règlement n° 2008-11 du

3 avril 2008 du Comité de la réglementation comptable, paru au Journal Officiel du 21 décembre 2008.

Il convient de préciser que ces dispositions comptables sont en cours de révision à la date de publication du présent guide. Non encore homologuées, les nouvelles dispositions en cours de finalisation n'ont pas été prises en compte. Elles ne remettent toutefois pas en cause les développements qui suivent.

Il définit :

- les principales règles de comptabilisation et d'évaluation applicables ;
- le plan de comptes devant être mis en place pour la comptabilité des OPCI ;
- la structure des états financiers et les informations devant être produites dans les comptes annuels, notamment l'annexe.



En l'absence de disposition spécifique du plan comptable des OPCI, il convient de se reporter au plan comptable des OPCVM pour les traitements comptables non immobiliers.

Q103. Quel référentiel comptable retenir pour les filiales d'OPCI ?

Le plan comptable défini ci-avant s'applique exclusivement aux OPCI. Les sociétés filiales d'OPCI doivent en conséquence respecter le Plan Comptable Général. Cette obligation concerne les sociétés de capitaux (SA, SAS, SARL, ...) mais également les sociétés civiles ayant une activité économique⁸⁷, sans condition de seuil, compte tenu de leur statut de filiale d'une structure (l'OPCI) soumise à l'impôt sur les sociétés, même si cette structure en est exemptée par les textes.

Notamment, ces sociétés ne peuvent s'exonérer d'amortir les actifs immobiliers qu'elles détiennent.

Q104. Qui doit supporter les frais liés à une transaction immobilière non réalisée ?

A notre avis, les frais liés à une transaction immobilière non réalisée pourraient être pris en charge par l'OPCI concerné sous réserve :

- qu'ils soient clairement identifiés par la SGP lors de leur engagement comme d'une part relatifs à l'OPCI concerné et d'autre part individualisés pour le projet spécifique ;
- qu'ils entrent dans les limites des frais prévus par le prospectus de l'OPCI ;
- qu'ils fassent l'objet d'une information spécifique dans les comptes annuels de l'OPCI.

En effet, les dispositions réglementaires du COMOFI⁸⁸ prévoient que lorsqu'une opération d'acquisition d'un actif par un OPCI n'a pas abouti, les frais et charges engagés dans le cadre de cette opération sont affectés aux produits de la catégorie d'actifs à laquelle aurait appartenu l'actif qui devait être acquis si l'opération avait été réalisée.

Par ailleurs, les dispositions du plan comptable des OPCI⁷⁸ prévoient que « lorsqu'un projet envisagé n'a pas abouti, les frais d'audit, d'études et de recherche liés à l'opération sont analysés comme des frais de gestion (...). Ils sont comptabilisés dans le résultat net (...) ».

Q105. Un OPCI peut-il avoir des salariés (par exemple : gardiens des immeubles acquis) ?

Oui. A notre avis, aucun texte n'empêche un OPCI d'avoir des salariés. Ce cas de figure peut se présenter lorsque l'OPCI devient propriétaire d'actif(s) immobilier(s) auxquels sont attachés des contrats de travail (de gardiens, par exemple).

La SGP doit toutefois dans ce cas démontrer qu'elle possède les moyens techniques et humains nécessaires pour assurer la gestion de personnel de l'OPCI.

Q106. Comment classer dans les états financiers les intérêts reçus au titre des conventions de compte-courant conclues entre l'OPCI et ses filiales ?

Conformément aux dispositions du plan comptable des OPCI⁷⁸, ces conventions de compte-courant sont présentées au bilan dans le poste « actifs à caractère immobilier » en « autres actifs à caractère immobilier ».

En conséquence, à notre avis, les intérêts reçus par l'OPCI au titre de ces conventions sont à présenter parmi les « produits d'activité immobilière », en « autres produits sur actifs à caractère immobilier ». En revanche, ces intérêts n'entrent pas selon nous dans l'obligation de distribution de 85 % des revenus nets des actifs immobiliers (voir Q38).

Q107. Comment les flux liés aux contrats financiers doivent-ils être présentés au compte de résultat de la SPPICAV ?

A notre avis, le contrat financier contracté doit être comptabilisé dans la rubrique « Instruments financiers à terme » à l'actif ou au passif du bilan de la SPPICAV, même s'il concerne la couverture d'un emprunt destiné à un investissement immobilier.

De ce fait, les flux (produits et/ou charges) liés à cet instrument financier doivent être comptabilisés au compte de résultat de la SPPICAV dans la rubrique « Produits sur dépôts et instruments financiers non immobiliers », en prenant soin d'inclure une note explicative en annexe expliquant la nature particulière des montants correspondants. Cette rubrique recueillera le montant net des flux liés aux instruments financiers à terme de même nature.

Q108. Quelles sont les conséquences comptables liées à la transformation d'une société préexistante en OPCI ?

La transformation d'une société préexistante en OPCI implique un changement de référentiel comptable (généralement passage du Plan Comptable Général au plan comptable OPCI⁷⁸).

Ce changement de référentiel constitue un changement de méthode comptable lié à un changement de réglementation s'imposant à la structure juridique. Des informations circonstanciées narratives (description et cause du changement de méthode) et chiffrées (impacts du changement de méthode) seront donc nécessaires à ce titre dans l'annexe aux comptes annuels.

Par ailleurs, les principales conséquences comptables sont à notre avis les suivantes à la date de la transformation, qui constitue la date d'ouverture de l'exercice comptable présenté :

- réévaluation des éléments d'actifs et de passif selon les méthodes d'évaluation OPCI ;
- comptabilisation en compte de capital de l'OPCI de l'écart entre les valeurs comptables selon l'ancien référentiel comptable et les valeurs ainsi réévaluées, net de l'exit-tax calculée en contrepartie de l'exonération totale prospective d'impôt sur les sociétés⁷⁸ :
 - comptabilisation en compte de capital des éléments de capitaux propres préexistants suivants : capital social, réserves (légale, réglementées ou libres) ;
 - maintien du report à nouveau préexistant dans ce même poste.

Les comptes présentés en comparatif doivent être des comptes pro-forma établis selon le plan comptable OPCI, ce qui implique de disposer de la valeur des actifs et passifs également à la date d'ouverture et de clôture de l'exercice présenté en comparatif.

Il convient également de préciser que, la société ayant été soumise à l'exit-tax sur les plus-values immobilières fiscales latentes à la date de transformation⁸⁹, le calcul des plus-values réalisées ultérieurement par l'OPCI lors de la cession des actifs immobiliers détenus lors de la transformation devra être effectué par rapport à la valeur de ces actifs retenue dans les comptes à la date de cette transformation en OPCI, qui est également la date d'entrée dans le régime fiscal OPCI.

Information financière périodique

Le COMOFI et le RG AMF définissent de manière complémentaire l'information périodique devant être établie par les OPCI et mise à la disposition de leurs actionnaires ainsi que de l'AMF.

Ces obligations d'information peuvent être résumées comme suit :

	Inventaire détaillé ⁹⁰	Document d'information périodique ⁷⁹
Périodicité d'établissement	Chaque semestre de l'exercice	Premier semestre de l'exercice
Soumis à attestation du CAC	Non précisé	Oui
Délai d'établissement par la SGP	6 semaines	6 semaines
Délai de publication/ mise à disposition des investisseurs	Non précisé	8 semaines
Modalités de publication	Modalités non précisées	Site Internet de la SGP
Communication à l'AMF	Modalités non précisées	Envoi dans le délai de 9 semaines



Il est possible de ne pas publier le document d'information périodique sur le site internet de la SGP pour (i) les OPCI dédiés et (ii) les OPPCI. Dans ce dernier cas, la SGP doit en informer l'AMF.

Q109. Quels sont les caractéristiques et le contenu minimal attendus du document d'information périodique ?

Le contenu et la présentation du document d'information périodique sont définis par l'AMF⁹¹. Ce document doit détailler les informations suivantes :

- état du patrimoine par nature faisant apparaître le total de l'actif net ;

- nombre de titres en circulation ;
- valeur liquidative ;
- portefeuille ;
- indication des mouvements intervenus dans la composition du portefeuille au cours de la période de référence ;
- données chiffrées relatives aux dividendes versés au cours de la période ou à verser.



En cas de périodicité trimestrielle des documents d'information, il conviendra que ceux-ci soient systématiquement soumis à l'attestation du commissaire aux comptes (et non pas uniquement le document semestriel).

Par ailleurs, les informations suivantes doivent être communiquées périodiquement aux investisseurs, en application des dispositions de la directive AIFM :

- le pourcentage d'actifs du FIA qui font l'objet d'un traitement spécial du fait de leur nature non liquide ;
- toute nouvelle disposition prise pour gérer la liquidité du FIA ;
- le profil de risque actuel du FIA et les systèmes de gestion du risque utilisés par le FIA ou sa société de gestion de portefeuille pour gérer ces risques ;
- tout changement du niveau maximal de levier auquel la société de gestion de portefeuille peut recourir pour le compte du FIA, ainsi que tout droit de réemploi des actifs du FIA donnés en garantie et toute garantie prévus par les aménagements relatifs à l'effet de levier ;
- le montant total du levier auquel ce FIA a recours.

En l'absence de précision réglementaire sur la périodicité à retenir, il nous semble que ces informations pourraient être intégrées dans le document d'information périodique de l'OPCI. En tout état de cause, elles devront a minima être présentées dans le rapport annuel de l'OPCI.

Rapport annuel

Par dérogation aux dispositions du Code de commerce, les OPCI peuvent tenir leur comptabilité en toute devise, définie dans le prospectus. Sauf lorsqu'il s'agit d'un OPCI professionnel, le choix de la devise de comptabilité est irréversible et doit en conséquence être maintenu jusqu'à la dissolution de l'OPCI.

La durée des exercices sociaux d'un OPCI est fixée par le prospectus. Elle ne peut excéder 12 mois, sauf le 1^{er} exercice qui peut aller jusqu'à 18 mois.

Le **rapport annuel** d'un OPCI est constitué des éléments suivants :

- le rapport de gestion de la SGP ;
- le cas échéant, le rapport du conseil de surveillance pour un FPI ;
- les comptes annuels, établis conformément aux dispositions comptables applicables ;
- le rapport du Commissaire aux comptes.

Q110. Quelles sont les informations minimales devant figurer dans le rapport de gestion établi par la SGP ?

Le COMOFI⁹² définit les informations devant figurer dans le rapport de gestion de la SGP comme étant a minima :

- un résumé de l'objectif de gestion de l'organisme ;
- une description de l'évolution des marchés immobiliers et financiers au cours de l'exercice ;
- une description commentée des événements significatifs de l'exercice ;
- des informations chiffrées et commentées sur les éléments principaux de la gestion de l'organisme ;
- un tableau des cinq derniers exercices incluant les distributions effectuées ;
- une information générale sur l'évaluation des actifs immobiliers ;

- la situation à la clôture de l'exercice de l'organisme ;
- les changements de méthodes de valorisation et leurs motifs ;
- les informations relatives aux modalités d'organisation et de fonctionnement des organes de gestion, d'administration et de surveillance de l'organisme ;
- les informations relatives au respect des règles de bonne conduite et de déontologie applicables à la SGP de l'organisme ;
- l'évolution prévisible de l'activité de l'organisme au moins pour l'exercice à venir, au regard de l'évolution des marchés immobiliers et des marchés financiers ;
- la situation de l'endettement et de liquidité de l'organisme ;
- un inventaire faisant apparaître les principales caractéristiques du portefeuille immobilier et d'instruments financiers de l'organisme, s'il ne figure pas dans les comptes annuels ;
- les événements importants survenus après la clôture de l'exercice.

Le rapport de gestion doit également comporter une mention, le cas échéant, sur les apports en nature effectués en cours d'exercice.

Par ailleurs, lorsque la SGP est agréée AIFM, l'information suivante doit être tenue à la disposition des investisseurs :

- le montant total des rémunérations pour l'exercice, ventilé en rémunérations fixes et rémunérations variables, versées par le gestionnaire à son personnel, et le nombre de bénéficiaires, et, le cas échéant, l'intéressement aux plus-values (carried interests) versé par le FIA ;
- le montant agrégé des rémunérations, ventilé entre les cadres supérieurs et les membres du personnel du gestionnaire dont les activités ont une incidence significative sur le profil de risque du FIA.

A notre avis, cette information pourrait ne pas être intégrée de manière détaillée dans le rapport de gestion, mais être établie sous forme d'un document externe, tenu à la disposition des investisseurs et communiqué en cas de demande. Il conviendra

toutefois, dans ce cas, d'indiquer dans le rapport annuel que cette information est disponible.

Le COMOFI prévoit les délais suivants de communication au CAC :

- 45 jours pour les comptes annuels ;
- 75 jours pour le rapport de gestion.

Il nous semble raisonnable, dans ces conditions, d'envisager que les comptes annuels communiqués dans les 45 jours soient des projets de comptes annuels établis par la SGP même si non encore arrêtés par le conseil d'administration, et que le conseil d'arrêté des comptes soit alors tenu dans les 75 jours de la clôture, soit dans un délai permettant la remise au commissaire aux comptes du rapport de gestion et des comptes annuels arrêtés dans le délai maximal de 75 jours.

Q111. Quelle organisation appropriée mettre en place pour élaborer le rapport annuel de l'OPCI ?

L'élaboration du rapport annuel de l'OPCI repose sur :

- d'une part, le cas échéant, le délégué de gestion administrative et comptable pour la préparation des comptes annuels ;
- d'autre part la SGP pour la préparation ou la validation de ces comptes annuels et l'établissement du rapport de gestion.

Compte tenu des spécificités liées à l'activité immobilière de l'OPCI et à l'intervention de nombreux acteurs/services au sein de la SGP, il importe de mettre en place un processus de collecte d'informations permettant de disposer lors de l'établissement du rapport annuel de l'ensemble des informations requises, notamment en ce qui concerne les engagements reçus/donnés par l'OPCI.

Il convient toutefois de noter que ces éléments sont à prendre en compte, le cas échéant, dans la valeur liquidative de l'OPCI, et que le recensement en vue de l'établissement du rapport annuel ne devrait être qu'une confirmation d'exhaustivité des informations disponibles.

Q112. Quelles sont les contraintes spécifiques en matière de calendrier d'approbation des comptes pour un OPCI en cas d'existence de filiales immobilières ?

La détention par un OPCI de titres ou parts de sociétés immobilières crée des contraintes supplémentaires en termes de calendrier d'approbation des comptes.

En effet, l'arrêt et l'approbation des comptes de l'OPCI nécessitent que les comptes des structures détenues soient également respectivement arrêtés et approuvés au préalable.

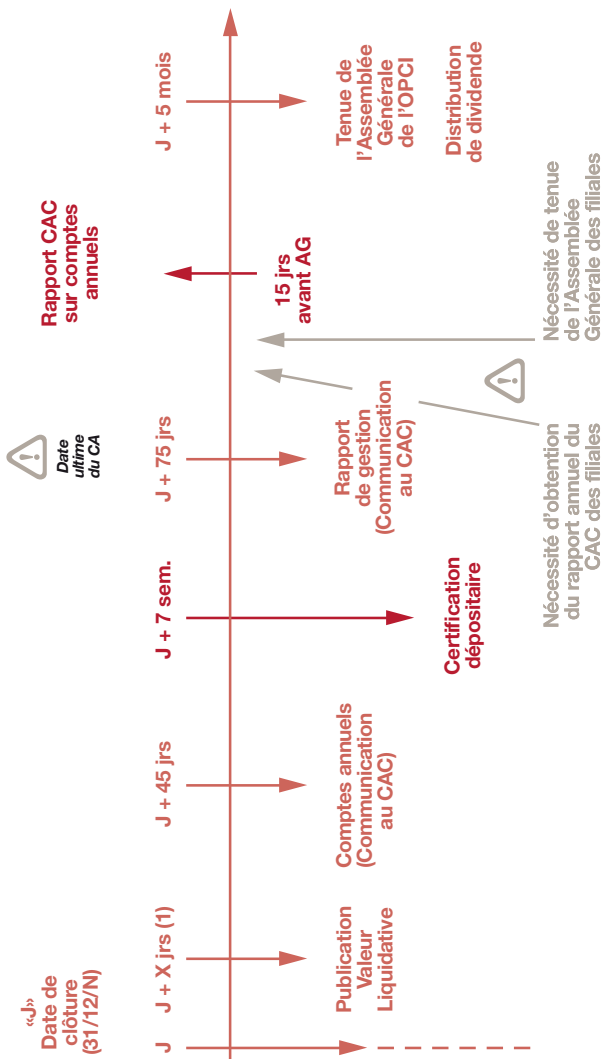
Il convient donc de tenir compte de l'ensemble des contraintes propres des structures détenues, y compris indirectement, lors de l'établissement du calendrier d'approbation des comptes.

Une attention particulière doit être apportée dans les cas suivants :

- détention de structures « en cascade », situation qui peut nécessiter la fixation d'un rétroplanning complexe ;
- absence d'intervention de la SGP dans la gestion administrative, comptable et juridique des structures détenues. Cette situation nécessite une coordination en amont pour s'assurer du respect des délais réglementaires propres aux OPCI.



Dans le cadre de la transposition des dispositions de la directive européenne et de la publication de mesures de modernisation de la gestion d'actifs, le délai maximal de tenue de l'assemblée générale annuelle d'approbation des comptes a été repoussé à 5 mois après la clôture, contre 4 auparavant. Toutefois, le délai maximal de distribution des dividendes n'a, quant à lui, pas été modifié, et est également de 5 mois après la clôture. Il convient en conséquence de tenir compte des délais matériels de mise en paiement effective des dividendes avant de fixer la date de tenue de l'assemblée.



(1) Défini par le prospectus de l'OPCV

Q113. Quelles sont les obligations particulières de publication par la SPPICAV de son compte de résultat et de son bilan ?

Le COMOFI⁹³ prévoit que la SPPICAV doit publier son compte de résultat et son bilan au greffe du Tribunal de Commerce 30 jours au moins avant la réunion de l'assemblée générale qui doit les approuver. Ce même article prévoit par ailleurs que la SPPICAV est dispensée de les publier à nouveau après l'assemblée générale à moins que cette dernière ne les ait modifiés.

Q114. Les SPPICAV détenant des titres de sociétés doivent-elles établir et publier des comptes consolidés ?

En tant que sociétés anonymes ne faisant pas appel public à l'épargne, les SPPICAV doivent, à notre avis, établir et publier un jeu de comptes consolidés dans les conditions de droit commun.

Elles peuvent par ailleurs, selon ces mêmes conditions, bénéficier le cas échéant des exemptions prévues par la loi, à savoir :

- l'exemption liée aux « petits groupe »⁹⁴ c'est-à-dire si 2 des 3 critères suivants ne sont pas dépassés pendant 2 exercices successifs :
 - 250 salariés ;
 - Total du bilan : 15 millions d'euros ;
 - Chiffre d'affaires : 30 millions d'euros.

En pratique, à notre avis, seuls les 2 derniers critères sont pertinents dans le cadre des SPPICAV dont l'effectif demeure très réduit. En revanche, le critère du total bilan semblant devoir être souvent rempli dès la constitution de la SPPICAV, une vigilance accrue doit à notre avis être portée au critère du chiffre d'affaires à l'issue des deux premiers exercices des OPCI.

- l'exemption liée aux sous-groupes « eux-mêmes contrôlés par une entreprise qui les inclut dans ses comptes consolidés »⁹⁵ dans les conditions de droit commun ;
- l'exemption liée aux ensembles consolidables d'importance négligeable.

Q115. Quel référentiel comptable utiliser en cas de consolidation ?

En l'absence à ce jour de texte spécifique qui permettrait aux SPPICAV de s'exonérer de cette obligation, celles-ci devraient, à notre avis, établir des comptes consolidés conformément aux dispositions du Règlement 99-02 du CRC, mais en appliquant des règles d'évaluation, de comptabilisation et de présentation conformes au plan comptable des OPCI.

Par ailleurs, le COMOFI⁹⁶ n'exonère pas les OPCI de l'application de l'article du Code de commerce⁹⁷ qui permet aux sociétés commerciales l'utilisation des normes comptables internationales adoptées par règlement de la Commission européenne (IFRS). En conséquence, à notre avis, les comptes consolidés d'une SPPICAV pourraient être établis selon ces normes.

Il sera dans ce cas nécessaire de nommer deux Commissaires aux comptes.

Sommaire détaillé

Éditorial 5

L'OPCI, une croissance continue au bénéfice de l'économie 5

L'état du marché des OPCI à fin 2013 7

L'univers des OPCI 8

Les Sociétés de Gestion de portefeuille 9

Les OPCI Grand Public 12

Les OPCI professionnels 13

Les OPCI dans l'univers de l'investissement immobilier 14

L'OPCI : un régime juridique innovant 15

Présentation générale 16

Q1. *Quelles sont les modifications apportées dans le cadre des mesures de modernisation prises lors de la transposition de la directive AIFM ?* 17

Q2. *Quelles sont les conséquences pour les véhicules existant le 25 juillet 2013 des modifications apportées au régime des OPCI ?* 18

Q3. *Que recouvre la notion d'« investisseurs autorisés » au sens des textes réglementaires (COMOFI et RG AMF) ?* 19

Q4. *Les OPCI sont éligibles aux contrats en unités de compte émis par les entreprises d'assurance. Existe-t-il des restrictions à cette éligibilité ?* 19

Objet social de l'OPCI	20
Q5. <i>Quelles sont les catégories d'immeubles pouvant être détenus par un OPCI ?</i>	21
Q6. <i>Quelles sont les différentes modalités d'investissement immobilier possibles ?</i>	22
Q7. <i>Les OPCI peuvent-ils effectuer des opérations de marchand de biens ?</i>	22
Q8. <i>Un OPCI peut-il investir dans des actifs immobiliers situés hors de France ?</i>	22
Forme juridique de l'OPCI	23
Q9. <i>Quels sont les principaux avantages de constitution d'une SPICAV sous la forme juridique d'une Société par Actions Simplifiée (SAS) ?</i>	23
Q10. <i>Un OPCI est-il considéré comme faisant une offre au public ?</i>	24
Q11. <i>Qui peut investir dans un OPCI ?</i>	24
Q12. <i>Quelles structures peuvent permettre un traitement différencié des investisseurs au sein d'un même OPCI ?</i>	24
Q13. <i>Quelles sont les contraintes spécifiques de gestion d'un OPCI à compartiments ?</i>	25
Q14. <i>En résumé, quelles sont les différentes formules possibles offertes aux OPCI ?</i>	26
Conditions d'existence et contraintes réglementaires	26
Q15. <i>Quels sont les actifs pouvant faire l'objet d'un apport en nature à un OPCI et comment doivent-ils être évalués ?</i>	28
Q16. <i>Quelles sont les conséquences du non-respect de la limite d'actif net minimal en cours de vie de l'OPCI ?</i>	29
Q17. <i>L'usufruit sur un immeuble ou sur des parts de sociétés fait-il partie des actifs éligibles à l'actif d'un OPCI ?</i>	29
Q18. <i>Une SNC pourrait-elle être une filiale, directe ou indirecte, d'un OPCI ?</i>	30
Q19. <i>Comment apprécier les règles d'éligibilité pour une société non cotée détenant exclusivement des droits de crédit-preneur afférent à des opérations de crédit-bail ?</i>	31

Q20. Comment apprécier l'éligibilité de « titres financiers » à l'actif d'un OPCI ?	32
Q21. Quelles sont les catégories de contrats financiers pouvant être conclus par un OPCI ?	32
Q22. Quelles sont les modalités pratiques de détermination des ratios de 60 % et 51 % ?	36
Q23. Dans quel délai les règles relatives à la composition de l'actif doivent-elles être respectées ?	37
Q24. Quelles sont les conséquences du non-respect par l'OPCI des ratios de composition de l'actif ?	37
Q25. Quelles sont les dérogations possibles au ratio de 20 % présenté ci-avant ?	38
Q26. Est-il possible de créer un OPCI d'OPCI ?	39
Q27. A quoi correspond la notion d'« actif » dans les règles de division des risques ?	40
Q28. Dans quel cas un OPCI peut-il investir plus de 10 % de son actif en actions ou parts d'un même OPCVM ?	40
Q29. Quelles sont les contreparties possibles des emprunts contractés par un OPCI ?	42
Q30. Les dettes contractées par les filiales et participations de l'OPCI doivent-elles être prises en compte dans le calcul du ratio d'endettement ?	42
Q31. Quelles sont les garanties pouvant être octroyées par un OPCI au regard des emprunts immobiliers souscrits ?	43
Q32. Quelles sont les spécificités des OPCI professionnels en matière de ratios ⁴⁸ ?	43
Q33. Comment déterminer le niveau d'endettement d'un OPCI professionnel ?	44
Q34. A quoi correspond la notion d'effet de levier ?	44
Q35. Comment s'applique l'obligation de distribution de 50 % des plus-values en cas de cession d'un immeuble détenu de manière indirecte par une SPPICAV ?	47
Q36. Comment s'applique l'obligation de distribution de 85 % des plus-values en cas de cession d'un immeuble détenu de manière indirecte par un FPI ?	49

Q37. Existe-t-il des dérogations à l'obligation de distribution de 50 % (SPPICAV) ou 85 % (FPI) des plus-values réalisées ?	49
Q38. Les intérêts reçus au titre des conventions de compte-courant conclues entre l'OPCI et ses filiales sont-ils soumis à l'obligation de distribution de 85 % des revenus nets des actifs immobiliers ?	49
Q39. Le résultat sur opérations financières lié aux instruments de couverture d'un emprunt à taux variable (par exemple swap de taux) doivent-ils être pris en considération dans le calcul de l'obligation de distribution de 85 % sur les revenus nets des actifs immobiliers ?	50
Q40. Les comptes de régularisation entrent-ils dans le calcul de la base de distribution obligatoire ?	50
Q41. Comment apprécier le respect de l'obligation de distribution minimale d'un OPCIC ?	51
Q42. Quels sont les points d'attention lors de la détermination des obligations de distribution de filiales non SIIC d'un OPCIC ?	51
Q43. Quelle affectation doit-on faire des sommes distribuables excédant les obligations de distribution ?	53
Q44. Comment les risques inhérents à la détention d'OPCIC doivent-ils être appréhendés pour la détermination du niveau de fonds propres minimum des entreprises d'assurance dans le cadre de la directive européenne « Solvabilité 2 » ?	53

Les différents acteurs **55**

L'OPCIC : un véhicule nécessitant réglementairement l'intervention de différents acteurs **56**

L'Autorité des marchés financiers (AMF) **58**

Q45. Les OPCIC sont-ils concernés par la directive sur les gestionnaires de fonds alternatifs (appelée également directive AIFM) ?	58
--	----

Q46. Toutes les sociétés de gestion d'OPCI doivent-elles être agréées conformes à la directive AIFM ?	59
Q47. Quelles sont les nouvelles opportunités offertes par la directive AIFM ?	59
Q48. Quelles sont les modalités pratiques d'obtention des passeports ?	60
Q49. Les OPCVM sont-ils concernés par la directive OPCVM IV ?	60
La Société de Gestion de Portefeuille	61
Q50. Quels sont les moyens spécifiques dont doit disposer une SGP ?	61
Q51. Quelles sont les possibilités d'investissement des fonds propres d'une SGP ?	63
Q52. Quelles situations prendre en compte dans l'analyse des risques potentiels de conflits d'intérêts ?	63
Q53. Quelles sont les procédures à mettre en place lorsque le porteur de l'OPCI est également l'actionnaire majoritaire de la SGP ?	64
Q54. Quelles sont les conditions de mise en œuvre de conventions de délégation ?	66
Q55. Quels sont les principaux points d'attention en cas de recours à un administrateur de biens ?	67
Le dépositaire	68
Les experts externes en évaluation	69
Q56. Quels sont les critères d'appréciation du contrôle par un OPCI d'une société de placement à prépondérance immobilière non cotée ?	70
Q57. Quelles sont les règles de sélection des experts externes en évaluation ?	71
Q58. Comment établir le plan d'intervention des experts externes en évaluation ?	72
Le Commissaire aux comptes (CAC)	73
Q59. Est-il nécessaire de nommer un Commissaire aux comptes suppléant ?	73

Un régime fiscal attractif	75
Aperçu du régime fiscal applicable aux OPCI	76
Q60. Quelles sont les obligations fiscales déclaratives des SPPICAV ?	78
Q61. Quelles sont les obligations fiscales déclaratives des filiales de SPPICAV ?	79
Q62. Les SPPICAV ou les filiales de SPPICAV bénéficient-elles d'un avantage fiscal à l'acquisition ?	79
Q63. Quelles sont les conditions à respecter par une SPPICAV ou par une filiale de SPPICAV dans le cadre de l'acquisition d'un actif réalisée avec le bénéfice des dispositions de l'article 210E du CGI ?	80
Q64. Une SPPICAV peut-elle céder les titres de l'une de ses filiales (qui a acquis un actif avec le bénéfice des dispositions de l'article 210 E du CGI) à une autre SPPICAV sans conséquences fiscales dommageables ?	81
Q65. Une filiale de SPPICAV ayant opté pour le régime SIIC peut-elle avoir un secteur taxable à l'IS ?	82
Q66. Une filiale de SPPICAV peut-elle céder un immeuble (autre qu'un immeuble acquis sous le bénéfice des dispositions de l'article 210 E du CGI) en neutralité fiscale à une autre filiale de SPPICAV ?	82
Q67. Les SPPICAV et les filiales de SPPICAV sont-elles assujetties à la nouvelle contribution (de 3 %) additionnelle à l'IS sur les revenus distribués ?	82
Q68. Quelle est la structure de détention des actifs immobiliers la plus optimum fiscalement pour une SPPICAV ?	83
Q69. Une SCI détenue par une entreprise d'assurance peut-elle se transformer en SPPICAV en neutralité fiscale ?	84
Régime fiscal applicable aux actionnaires de SPPICAV	85
Q70. Comment est imposé un organisme sans but lucratif français (ci-après « OSBL français ») qui détient des actions d'une SPPICAV ?	86

<i>Q71. Quels sont les taux de retenue à la source en droit interne (i. e. en l'absence de convention fiscale) sur les dividendes distribués par une SPPICAV ?</i>	87
<i>Q72. Comment est imposée (en application des conventions fiscales conclues par la France avec le Luxembourg, les États-Unis et la Grande-Bretagne) une société luxembourgeoise, américaine ou anglaise qui détient des actions d'une SPPICAV ?</i>	88
<i>Q73. Quelles seront les conséquences fiscales pour les SPPICAV détenues par des sociétés luxembourgeoises suite à la modification de la convention fiscale conclue entre la France et le Luxembourg ?</i>	89
Droits d'enregistrement relatifs aux transactions sur parts et actions d'OPCI	90
Situation au regard de la taxe annuelle de 3 %	90
<i>Q74. Quelles sont les conditions que doivent remplir les fonds d'investissement immobilier étrangers (qui détiennent directement ou indirectement des biens immobiliers en France) pour bénéficier de l'exonération de taxe de 3 % applicable aux OPCI non professionnels ?</i>	91
Situation au regard de la TVA	92
Situation au regard de la CET	93
Comparaison succincte du régime fiscal applicable aux SPPICAV professionnelles et aux SIIC	94
<i>Q75. Les structures SPPICAV sont-elles impactées par les nouvelles dispositions de limitation de déduction des charges financières dites mesures « anti-hybrides » ?</i>	97

**Des aspects comptables alliant
ceux de la gestion collective et
ceux de la comptabilité immobilière**

99

Principe générique de variabilité du capital

100

- Q76. *Quelles possibilités spécifiques les OPC I professionnels permettent-ils d'envisager en termes de souscriptions/rachats ?* 101
- Q77. *A partir de quel moment un OPC I en cours de constitution doit-il publier sa 1^{re} valeur liquidative ?* 101
- Q78. *Quelle périodicité retenir pour le calcul de la valeur liquidative ?* 102
- Q79. *Comment comptabiliser les frais de constitution de l'OPC I ?* 102
- Q80. *Comment comptabiliser les commissions de souscription ?* 104
- Q81. *Quel traitement comptable retenir pour les commissions de souscription acquises correspondant à des souscriptions reçues ayant servi in fine à régler des rachats de titres ?* 104
- Q82. *Comment déterminer le taux de commission de souscription acquise à l'OPC I ?* 105
- Q83. *Est-il possible d'appeler les souscriptions au fur et à mesure de la réalisation des investissements ?* 105
- Q84. *Comment calculer le montant des souscriptions nouvelles en cas de libération fractionnée des souscriptions antérieurement réalisées ?* 106
- Q85. *Comment appeler le montant des commissions de souscription en cas de libération fractionnée des souscriptions antérieurement réalisées ?* 108
- Q86. *Existe-t-il d'autres moyens d'intéresser la société de gestion à la gestion des OPC I ?* 109
- Q87. *Les frais financiers engagés pendant la restructuration d'un immeuble peuvent-ils être intégrés au prix de revient des actifs immobiliers concernés ?* 111

Q88. Les coûts et honoraires de commercialisation supportés par un OPCI peuvent-ils être intégrés au prix de revient des actifs immobiliers concernés ?	112
Q89. Un complément de prix prévu dans l'acte d'acquisition d'un actif immobilier détenu directement ou indirectement peut-il être pris en considération, directement ou indirectement, dans la valeur liquidative de l'OPCI ?	112
Q90. Quel traitement comptable retenir pour des biens mobiliers qui seraient acquis par un OPCI en même temps qu'un bien immobilier ?	113
Q91. Comment évaluer des actifs immobiliers sous promesse de vente ?	114
Q92. Comment évaluer des immeubles en cours de construction ?	114
Q93. Quelles sont les modalités pratiques d'évaluation par la SGP des titres d'une filiale de l'OPCI ?	115
Q94. Quel traitement comptable retenir pour l'évaluation en juste valeur d'un investissement dans une société à prépondérance immobilière ?	116
Q95. Comment enregistrer les frais de mise en place d'un emprunt immobilier ?	117
Q96. Quel est le traitement comptable applicable aux contrats financiers de type « CAP » dans un OPCI ?	118
Q97. Le calcul du ratio d'endettement de l'OPCI doit-il intégrer à son numérateur l'évaluation (à la valeur actuelle) des contrats financiers conclus par cet OPCI ou par ses filiales ?	119
Q98. Comment évaluer les apports en nature d'actifs à un OPCI (immeubles ou titres de sociétés à prépondérance immobilière) ?	119
Unicité du résultat distribuable unitaire	121
Q99. Comment une souscription/un rachat doivent-ils être comptabilisés afin de permettre l'unicité du résultat unitaire distribuable ?	121
Q100. Comment rédiger la résolution d'affectation du résultat ?	122

- Q101. Pourquoi utiliser la possibilité d'un abattement notionnel pour la détermination des distributions de l'OPCI ? 123
- Q102. Quelles sont les difficultés organisationnelles propres à la gestion administrative et comptable des FPI ? 124

Un plan comptable spécifique adapté de celui des OPCVM et une information financière appropriée 124

- Q103. Quel référentiel comptable retenir pour les filiales d'OPCI ? 125
- Q104. Qui doit supporter les frais liés à une transaction immobilière non réalisée ? 126
- Q105. Un OPCI peut-il avoir des salariés (par exemple : gardiens des immeubles acquis) ? 126
- Q106. Comment classer dans les états financiers les intérêts reçus au titre des conventions de compte-courant conclues entre l'OPCI et ses filiales ? 127
- Q107. Comment les flux liés aux contrats financiers doivent-ils être présentés au compte de résultat de la SPPICAV ? 127
- Q108. Quelles sont les conséquences comptables liées à la transformation d'une société préexistante en OPCI ? 127
- Q109. Quels sont les caractéristiques et le contenu minimal attendus du document d'information périodique ? 129
- Q110. Quelles sont les informations minimales devant figurer dans le rapport de gestion établi par la SGP ? 131
- Q111. Quelle organisation appropriée mettre en place pour élaborer le rapport annuel de l'OPCI ? 133
- Q112. Quelles sont les contraintes spécifiques en matière de calendrier d'approbation des comptes pour un OPCI en cas d'existence de filiales immobilières ? 134
- Q113. Quelles sont les obligations particulières de publication par la SPPICAV de son compte de résultat et de son bilan ? 136
- Q114. Les SPPICAV détenant des titres de sociétés doivent-elles établir et publier des comptes consolidés ? 136
- Q115. Quel référentiel comptable utiliser en cas de consolidation ? 137

Annexe

(Renvois figurant à l'intérieur du Pocket Guide)

¹ art. L.214-33 à L.214.85 et R.214-81 à R.214-128 du COMOFI

² art. 422-121 et s., 423-12 et s. du RG AMF

³ art. L.214-33 du COMOFI

⁴ art. L.533-16 par renvoi de l'art. L.214-150 du COMOFI,

⁵ art. L.533-16 et D.533-11 à D.533-12 du COMOFI

⁶ art. 423-14 du RG AMF

⁷ art. R.214-12 du COMOFI

⁸ art. R.131-1, 6° et 7° du Code des assurances

⁹ art. L.214-34 du COMOFI

¹⁰ art. L.214-36, R.214-81 et R.214-82 du COMOFI

¹¹ art. L.214-66 (SPPICAV) et art. L.214-76 (FPI) du COMOFI

¹² art. L.214-62 du COMOFI

¹³ art. L.227-1 du Code de commerce

¹⁴ art. L.411-3 du COMOFI

¹⁵ art. L.214-35 du COMOFI

¹⁶ art. L.214-85 du COMOFI

¹⁷ instruction AMF n°2011-23

¹⁸ art. L.214-36 du COMOFI

¹⁹ art. 422-37 du RG AMF

²⁰ art. D.214-118 du COMOFI

²¹ art. L.214-47 du COMOFI et 422-145 du RG AMF

²² art. 422-136 du RG AMF

²³ art. L.214-36, R.214-81 et R.214-82 du COMOFI

²⁴ art. L.214-36 du COMOFI

²⁵ art. D.214-113 du COMOFI

²⁶ art. R.214-32-25 du COMOFI

²⁷ art. L.214-37 et R.214-85 à R.214-104 du COMOFI

²⁸ art. L.214-37 du COMOFI

²⁹ art. L.214-37, 2° et art. R.214-94 du COMOFI

³⁰ art. R.214-92 du COMOFI

³¹ art. R.214-94, 1° du COMOFI

³² art. R.214-93 du COMOFI

³³ art. L.214-43 du COMOFI

- 34 art. R.214-90 du COMOFI
- 35 art. R.214-101 du COMOFI
- 36 art. R.214-86 du COMOFI
- 37 art. R.214-95 du COMOFI
- 38 art. R.214-96 du COMOFI
- 39 art. R.214-99 du COMOFI
- 40 art. R.214-116, I du COMOFI
- 41 art. R.214-116, II du COMOFI
- 42 art. R.214-111 du COMOFI
- 43 art. R.214-97 du COMOFI
- 44 art. R.214-120 du COMOFI
- 45 art. L.214-39 du COMOFI
- 46 art. R.214-103 du COMOFI
- 47 art. R.214-104 du COMOFI
- 48 art. R.214-199 du COMOFI
- 49 art. L.214-69 du COMOFI
- 50 art. L.214-81 du COMOFI
- 51 art. L.214-69 et L.214-51 du COMOFI
- 52 art. L.214-81 et L.214-51 du COMOFI
- 53 directive 2011/61/UE du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs (ensemble des fonds non coordonnés)
- 54 instruction 2008-03 de l'AMF
- 55 art. 317-2, I du RG AMF
- 56 art. 317-2, II du RG AMF
- 57 art. 317-2, IV du RG AMF et 12 à 15 du règlement (UE) n°231/2013 de la Commission Européenne du 19/12/2012
- 58 art. 317-4 du RG AMF
- 59 art. 318-2 du RG AMF
- 60 recommandation de l'AMF 2009-23 concernant la gestion des conflits d'intérêt dans les sociétés de gestion de portefeuille gérant des OPCV
- 61 art. 317-3 du RG AMF et art. 38 de l'instruction 2008-03 de l'AMF
- 62 art. L.321-2, al. 1 du COMOFI
- 63 art. L.214-24-8 du COMOFI
- 64 art. L.214-55 du COMOFI
- 65 art. R.214-83 du COMOFI
- 66 art. L.214-24-16 du COMOFI
- 67 art. L.214-55-1 du COMOFI
- 68 art. L.214-58 du COMOFI

-
- ⁶⁹ art. L.214-56 du COMOFI
- ⁷⁰ art. 422-165 du RG AMF
- ⁷¹ art. L.214-24-31, 6^e par renvoi de l'art. L.214-65 du COMOFI
- ⁷² art. L.214-24-40 par renvoi de l'art. L.214-78 du COMOFI
- ⁷³ art. L.214-54 du COMOFI
- ⁷⁴ art. L.214-24-31, 6^e par renvoi de l'art. L.214-65 du COMOFI pour les SPPICAV ; art. L.214-24-40 par renvoi de l'art. L.214-78 du COMOFI pour les FPI
- ⁷⁵ art. 730 quinquies du CGI
- ⁷⁶ art. 825 du CGI
- ⁷⁷ art. L.214-61-1 du COMOFI
- ⁷⁸ règlement CRC 2008-11 du 3 avril 2008
- ⁷⁹ art. L.214-53 du COMOFI et art. 422-184 du RG AMF
- ⁸⁰ art. L.214-61-1 du COMOFI
- ⁸¹ art. 422-162 et suivants du RG AMF
- ⁸² art. L.214-39 par renvoi de l'art. R.214-104 du COMOFI
- ⁸³ art. R.532-12-1 du COMOFI
- ⁸⁴ art. L.214-69 (SPPICAV) et art. L.214-81 (FPI) du COMOFI
- ⁸⁵ art. L.214-82 du COMOFI
- ⁸⁶ règlement 2003-02 du Comité de Réglementation comptable
- ⁸⁷ art. L.612-1 du Code de Commerce
- ⁸⁸ art. D.214-124, IV du COMOFI
- ⁸⁹ art. 208-3^o nonies du CGI
- ⁹⁰ art. L.214-50 du COMOFI
- ⁹¹ art. L.214-53 du COMOFI, art. 422-184 du RG AMF et art. 28 de l'instruction 2011-23 de l'AMF
- ⁹² art. R.214-123 du COMOFI
- ⁹³ art. L.214-68 du COMOFI
- ⁹⁴ art. L.233-17 et R.233-16 du Code de commerce
- ⁹⁵ art. L.233-17 du Code de commerce
- ⁹⁶ art. L.214-67 du COMOFI
- ⁹⁷ arts. L.233-24 du Code de commerce

Vos contacts Real Estate

Création - Regulatory SGP et véhicules

Patrice BERGÉ-VINCENT
Associé Asset Management
Regulatory
01 56 57 55 33
patrice.berge-vincent@fr.pwc.com

Isabelle HAMEL
Directrice Asset Management
Regulatory
01 56 57 13 10
isabelle.hamel@fr.pwc.com

Expertise comptable

Florence HAUDUCOEUR
Associée PwC Entreprises
01 56 57 81 14
florence.hauducoeur@fr.pwc.com

Pascale TOMELKA
Associée PwC Entreprises
01 56 57 54 98
pascale.tomelka@fr.pwc.com

Consulting

Céline ROY-LARENTRY
Associée Advisory
01 56 57 12 29
celine.roy-larentry@fr.pwc.com

Marie-Hélène SARTORIUS
Associée Advisory
01 56 57 56 46
marie-helene.sartorius@fr.pwc.com

Transactions et évaluations

Geoffroy SCHMITT
Associé
01 56 57 84 52
geoffroy.schmitt@fr.pwc.com

Arnaud BURILLON
Directeur - MRICS
01 56 57 68 73
arnaud.burillon@fr.pwc.com

Antoine GRENIER
Associé
01 56 57 69 56
antoine.grenier@fr.pwc.com

Commissariat aux comptes

Jean-Baptiste DESCHRYVER

Associé

01 56 57 59 25

jean-baptiste.deschryver@fr.pwc.com

Lionel LEPETIT

Associé

01 56 57 71 51

lionel.lepetit@fr.pwc.com

Philippe GUÉGUEN

Associé

01 56 57 50 10

philippe.gueguen@fr.pwc.com

Fabrice BRICKER

Directeur

01 56 57 83 42

fabrice.bricker@fr.pwc.com

Juridique et fiscal

Bruno LUNGI

Associé fiscaliste

01 56 57 82 79

bruno.lunghi@fr.landwellglobal.com

Pierre BIROTTEAU

Directeur juriste

01 56 57 46 52

pierre.birotheau@fr.landwellglobal.com

Jessica CASTRO-LOUDNI

Manager fiscaliste

01 56 57 40 04

jessica.castro-oudni@fr.landwellglobal.com

Philippe EMIEL

Directeur fiscaliste


01 56 57 41 66

philippe.emiel@fr.landwellglobal.com

Les informations contenues dans le présent document ont un objet exclusivement général et ne peuvent en aucun cas être utilisées comme un substitut à une consultation rendue par un professionnel. En tout état de cause, en aucun cas la responsabilité de PricewaterhouseCoopers France et/ ou de l'une quelconque des entités membres du réseau PwC ne pourra être engagée du fait ou à la suite d'une décision prise sur la base des informations contenues dans le présent document.

© 2014 PricewaterhouseCoopers France. Tous droits réservés.

Landwell & Associés, société d'avocats, est membre du réseau international PwC dont chaque membre est une entité juridique distincte.

 est la marque sous laquelle ces membres exercent leur activité.
pwc

Les rendez-vous à ne pas manquer

**8^e conférence PwC
sur les véhicules
immobiliers -
OPCI et SCPI**

14/10/2014
avec l'AMF et l'ASPIM
animée par les spécialistes
de PwC Real Estate

**European Real Estate
Conférence Paris 2014**

24 & 25/11/2014
avec le réseau international
PwC Real Estate

**4^e Conférence annuelle
« Attractivité de la France »**

Début 2015
en partenariat avec ULI
et Business Immo

2 journées IFRS en 1

2 Arrêté des Comptes
0 IFRS
1
4 Toutes Entreprises

2 Arrêté des Comptes
0 IFRS
1 Toutes Entreprises
4 Banques et Assurance

Entreprises - Banques - Assurance
Vendredi 7 novembre 2014 - CNIT Paris

3 journées Arrêté des Comptes et Résultat fiscal

2 Arrêté
0 des Comptes
1 et Résultat fiscal
4 Entreprises

Entreprises
Vendredi 28 novembre 2014 - CNIT Paris

2 Arrêté
0 des Comptes
1 et Résultat fiscal
4 Assurance

Assurance
Mercredi 10 décembre 2014 - Eurosites-George V

2 Arrêté
0 des Comptes
1 et Résultat fiscal
4 Banques

Banques
Vendredi 12 décembre 2014 -
Salons de la Maison des Arts et Métiers

Contacts et inscriptions
www.pwc.fr



Landwell & Associés
Société d'avocats

Acteurs de référence Real Estate



Vos métiers

Foncières cotées (SIIC)

Immobilier de banques et d'assurances

OPCI - SCPI

Investisseurs étrangers

Logement social

Private Equity

Nos services

- Regulatory SGP et véhicules
- Évaluations
- Transactions
- Audit contractuel
- Commissariat aux comptes
- Structuration juridique et fiscale
- Gestion administrative et comptable

