

## 4.2- Actualité réglementaire et fiscale

### 4.21- Actualité réglementaire

Les principales nouveautés réglementaires sont des précisions de la doctrine de l'Autorité des marchés financiers (AMF) concernant les organismes de placement collectif immobilier à règles de fonctionnement allégées (OPCI RFA) et notamment les suivantes relatives aux OPCI RFA à effet de levier (OPCI RFA EL).

Lors de sa séance du 8 juillet 2009, le collège de l'Autorité des marchés financiers a pris des positions relatives à l'endettement et à la liquidité des OPCI RFA EL :

- l'AMF a clarifié les modalités de calcul de l'endettement en précisant qu'il devait se faire en rapportant l'endettement direct et indirect diminué des liquidités à la somme de valeur de marché des actifs immobiliers ;
- alors qu'aucune limite d'endettement n'est prévue par les dispositions légales ou réglementaires pour un OPCI RFA EL, l'AMF a clairement indiqué qu'elle entendait limiter ce levier à 50 % de la valeur des actifs immobiliers et liquides, sauf exceptions ci-dessous :
  - s'agissant des OPCI RFA EL non dédiés à une catégorie d'investisseurs, la société de gestion sera tenue, à l'instar de ce qui est requis par l'AMF pour les OPCI grand public, d'inclure une analyse ainsi que des *stress-tests* permettant de s'assurer de la pérennité de l'OPCI ;
  - s'agissant des OPCI RFA EL dédiés à une catégorie d'investisseurs, chaque souscripteur devra s'engager dans un courrier à « être conscient des risques liés à l'effet de levier, et notamment du risque de liquidation anticipée et de cristallisation des pertes en cas d'actif net négatif, [s'engageant] en conséquence à souscrire de nouvelles parts de l'OPCI en complément de leur souscription initiale afin d'éviter que l'actif net ne devienne négatif ou à accepter la liquidation ».

En signant une telle lettre d'engagement, l'investisseur s'engagera ainsi :

- soit à signer un nouveau bulletin de souscription et à souscrire dans l'OPCI selon les modalités qu'il aura précisées dans la lettre d'engagement. Il s'agit d'un engagement contractuel que l'investisseur prendrait pris vis-à-vis de la société de gestion et/ou de l'OPCI, qui pourrait le contraindre à se conformer à son obligation contractuelle ou qui disposerait d'une action en responsabilité contractuelle s'il n'y répondait pas ;
- soit à accepter la liquidation en cas d'actif net négatif. Néanmoins, une telle liquidation ne pourrait se faire sans l'approbation en assemblée générale extraordinaire des deux tiers des actionnaires, ce qui peut amener à nous interroger sur la réelle portée de cette lettre et en quoi elle diffère des conséquences prévues par le droit commun.

L'AMF a indiqué que les *gates* mis en place dans le cadre des OPCI ne devaient pas excéder dix-huit ans, au risque de remettre en cause la qualification de fonds ouvert.

Les OPCl qui offriraient aux porteurs la possibilité de procéder au rachat de leurs actions à tout moment et sans restriction, devront fournir des *stress-tests* sur la liquidité du véhicule afin de démontrer la capacité de l'OPCl à honorer les rachats dans le respect de l'égalité des porteurs.

#### 4.22- Actualité fiscale

Au cours des derniers mois, le régime fiscal des OPCl a été aménagé et précisé sur plusieurs points.

La mesure la plus notable, issue de la loi de finances rectificative pour 2009, a été adoptée pour faciliter la mise en place de partenariats entre SIIC et OPCl, en permettant à leurs filiales communes codétenues à hauteur de 95 % au moins d'opter pour le régime SIIC (exonération d'IS sous condition de distribution). Les partenariats entre plusieurs sociétés de placement à prépondérance immobilière à capital variable (SPPICAV) sont également facilités, leurs filiales communes pouvant elles aussi opter pour le régime SIIC. Cette mesure permet de préserver la « transparence fiscale » de la structure de détention des actifs dans le cadre de joint-ventures. Mais au-delà de cet objectif, que l'utilisation d'une simple SCI permettait déjà d'atteindre, la réforme offre de nombreux avantages : la joint-venture peut désormais être constituée sous la forme d'une société de capitaux assurant ainsi aux associés une responsabilité limitée ; elle peut maintenant acquérir des actifs sous le régime de l'article 210 E du CGI (SIIC 3) ; il est également possible d'insérer des clauses recettes dans les baux ; enfin – et cet aspect est essentiel –, l'actionnaire SIIC peut transférer à cette filiale des actifs immobiliers sous un régime de neutralité fiscale lors de la constitution de la joint-venture ou ultérieurement.

En ce qui concerne l'article 210 E du CGI, deux évolutions méritent d'être signalées. D'une part, l'article 42 de la loi de finances rectificative pour 2009 reconnaît un caractère intercalaire aux fusions de SPPICAV pour l'application de l'article 210 E du CGI. À condition que la SPPICAV absorbante se substitue à l'engagement de conservation de cinq ans souscrit par la SPPICAV absorbée sur les actifs qu'elle a achetés sous le régime de l'article 210 E, la fusion n'entraîne donc pas l'application de la pénalité de 25 %. D'autre part, le Parlement a décidé de ne pas proroger – semble-t-il pour des raisons budgétaires – la mesure temporaire adoptée en février 2009 dans le cadre du plan de relance, qui permettait de réaliser sous le régime de l'article 210 E des externalisations d'actifs immobiliers financées par voie de crédit-bail immobilier. À compter du 1<sup>er</sup> janvier 2010, le vendeur ne bénéficie donc plus du taux réduit de 19 % en cas de cession à des entreprises de crédit-bail.

Enfin, les actionnaires de SPPICAV ne sont pas en reste. Tout d'abord, les organismes sans but lucratif sont désormais imposables à l'IS au taux de 15 % sur les dividendes de sociétés françaises, alors que ces revenus étaient jusqu'à présent exonérés d'impôt.

Cette mesure, qui vise à mettre fin à une discrimination<sup>11</sup>, s'applique à tous les dividendes de sociétés françaises, y compris par conséquent aux dividendes de SPPICAV. Corrélativement, les dividendes payés à des organismes sans but lucratif étrangers, notamment aux fonds de pension européens, font l'objet d'une retenue à la source en France au taux de 15 %, alors que ce taux reste de 25 %, selon l'administration, pour les fonds de pension situés en dehors de l'Union européenne. Il faut signaler également l'entrée en vigueur de la nouvelle convention fiscale franco-américaine, qui prévoit, conformément aux recommandations de l'OCDE, l'application d'une retenue à la source sur les dividendes au taux réduit de 15 % lorsque l'actionnaire US détient moins de 10 % des actions de la SPPICAV, et au taux normal de 25 % lorsque ce seuil est dépassé. La nouvelle convention franco-britannique est dans le même sens, mais son application suscite des questions qui devront être clarifiées par l'administration fiscale.

Frédéric NOUEL  
Avocat associé

Stéphane PUEL  
Avocat associé

Laurent MODAVE  
Avocat associé

---

<sup>11</sup> Pour les exercices clos avant le 31 décembre 2009, les dividendes de source française versés à des organismes sans but lucratif français étaient exonérés d'IS, alors que les dividendes de sociétés étrangères étaient assujettis à l'impôt au taux de 24 %. Le taux de 15 % se substitue désormais à ces différents régimes.