

Investisseurs français et marché immobilier allemand

Mardi 20 septembre 2016



I. Aperçu du marché immobilier allemand

Etude C'M'S' sur les clauses contractuelles utilisées dans les transactions immobilières

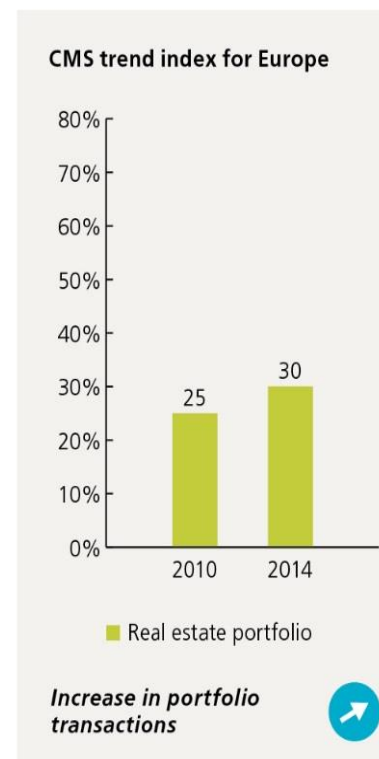
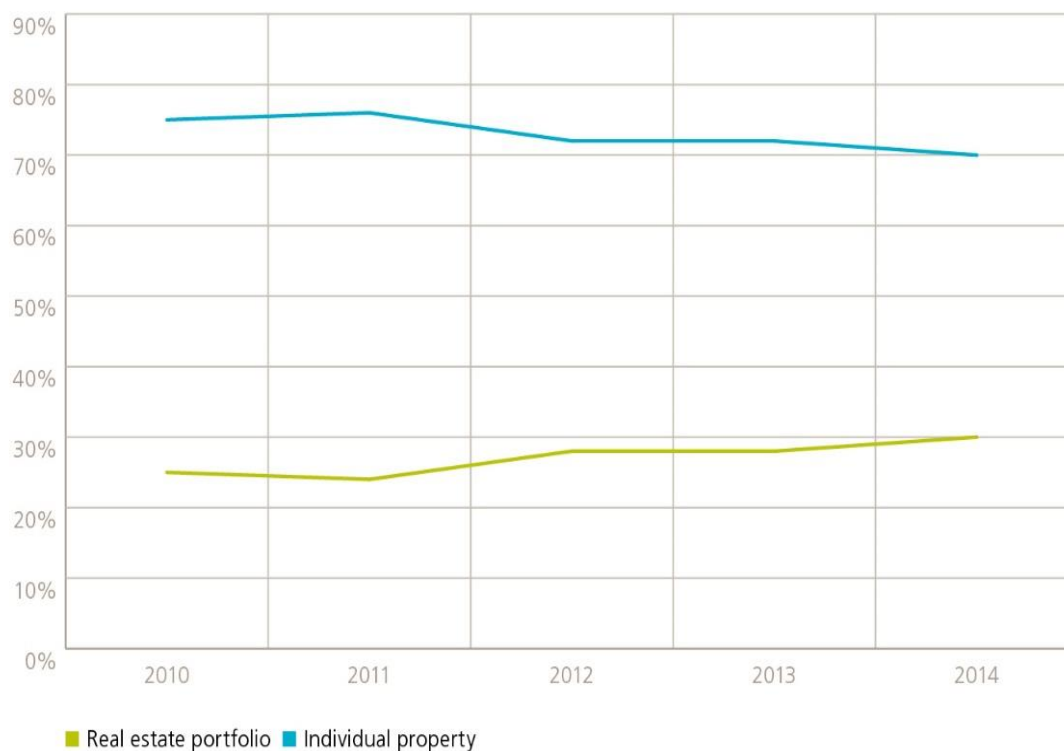
- Après quatre études sur le marché allemand, C'M'S' a publié en 2015 la première étude sur les transactions au niveau européen.
- Une mise à jour de l'étude sera publiée début octobre 2016.
- L'étude 2016 s'appuie sur 914 transactions que C'M'S' a accompagnées dans 14 pays européens entre 2010 et 2015.
- Une équipe de spécialistes évalue les transactions à l'aide d'un formulaire afin de saisir, catégoriser et analyser de manière systématique et cohérente les clauses utilisées.

I. Aperçu du marché immobilier allemand

- L'étude englobe les ventes d'immeubles (« *asset deals* ») comme les cessions de titres (« *share deals* »), ainsi que les opérations de sale & lease back.
- L'étude permet de comprendre les règles de l'art relativement à la rédaction des différentes clauses.
- L'étude montre l'attitude des investisseurs stratégiques, financiers et privés s'agissant de l'utilisation de certaines clauses.
- Les résultats de l'étude peuvent être utilisés dans le cadre des négociations contractuelles.
- Quelques extraits de l'étude 2015 au travers des slides suivantes

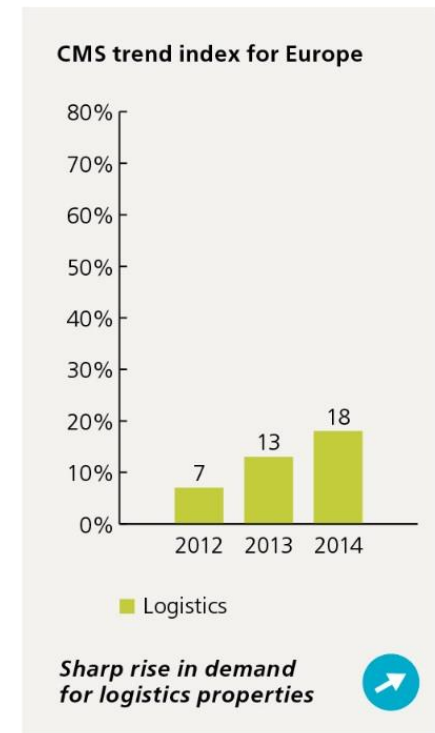
I. A/ Asset classes (1/2)

Portfolio – Individual property – Change over time in Europe



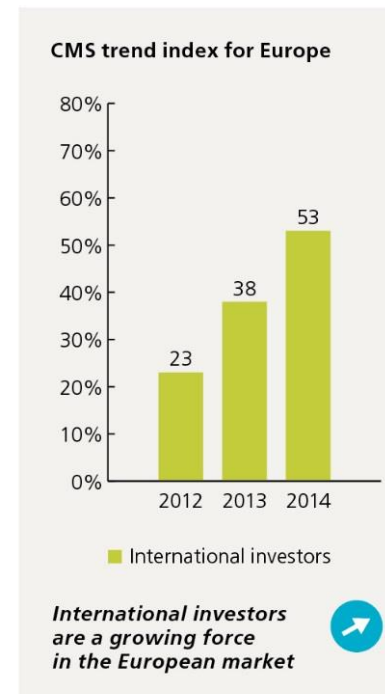
I. A/ Asset classes (2/2)

Office – Retail – Logistics – Residential – Change over time in Europe



I. B/ Contract partners (1/2)

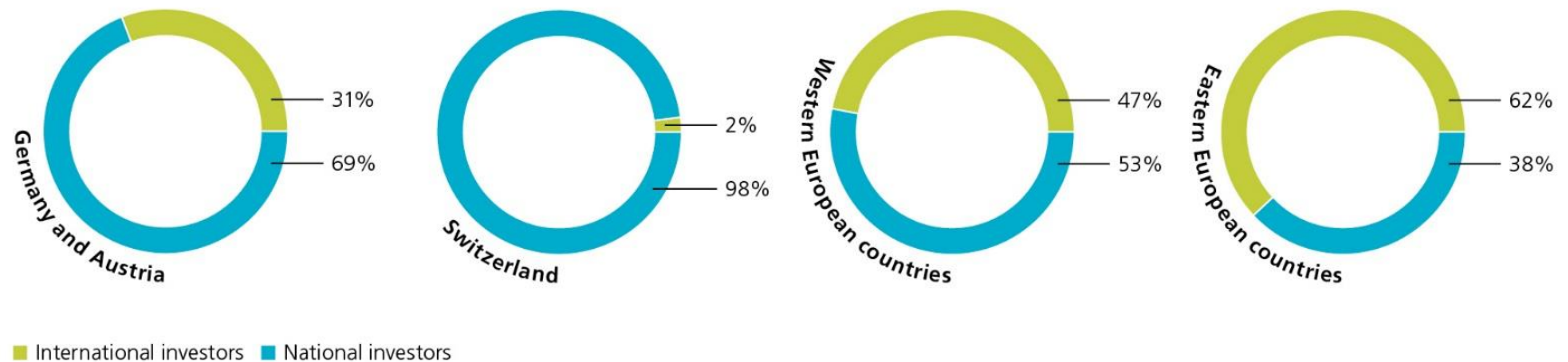
Origin of investors – Change over time in Europe*



* The results for Switzerland have not been included in this assessment. The "Lex Koller" (federal law of 16 December 1983 on the acquisition of real estate in Switzerland by non-residents) greatly restricts the acquisition of property by foreign investors in Switzerland.

I. B/ Contract partners (2/2)

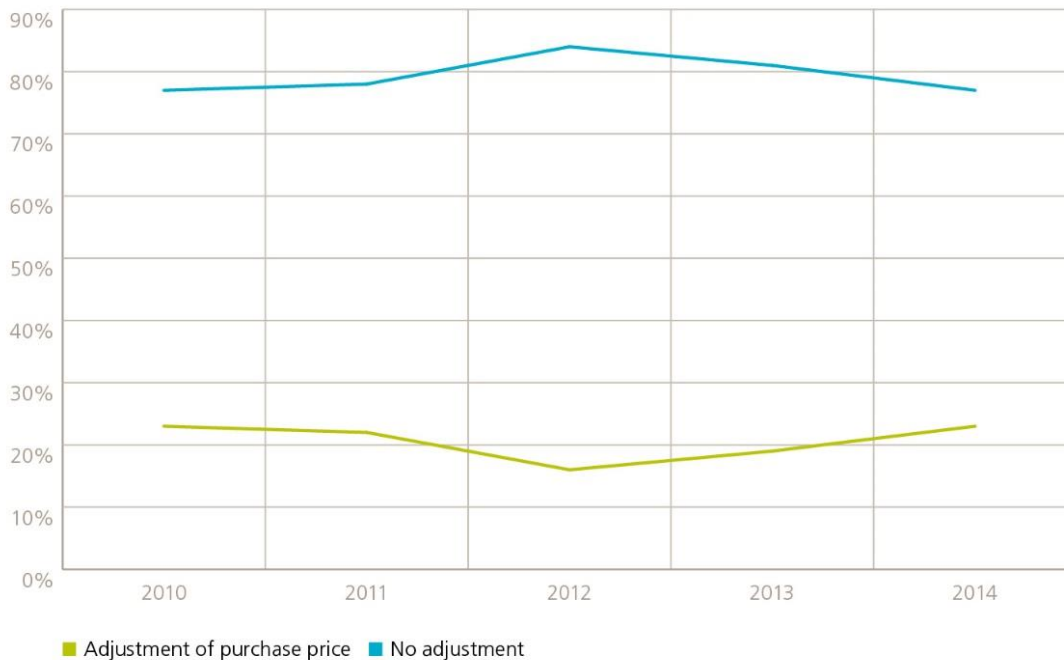
Origin of investors – 2010 to 2014*



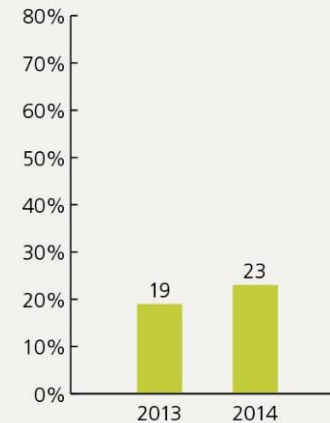
* The results for Switzerland are shown separately. The "Lex Koller" (federal law of 16 December 1983 on the acquisition of real estate in Switzerland by non-residents) greatly restricts the acquisition of property by foreign investors in Switzerland.

I. C/ Purchase price

Purchase price adjustment – Change over time in Europe *



CMS trend index for Europe



Agreements with purchase price adjustment clauses

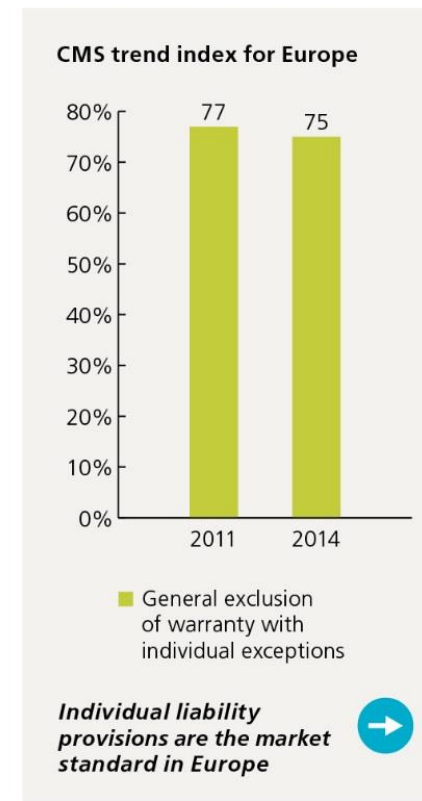
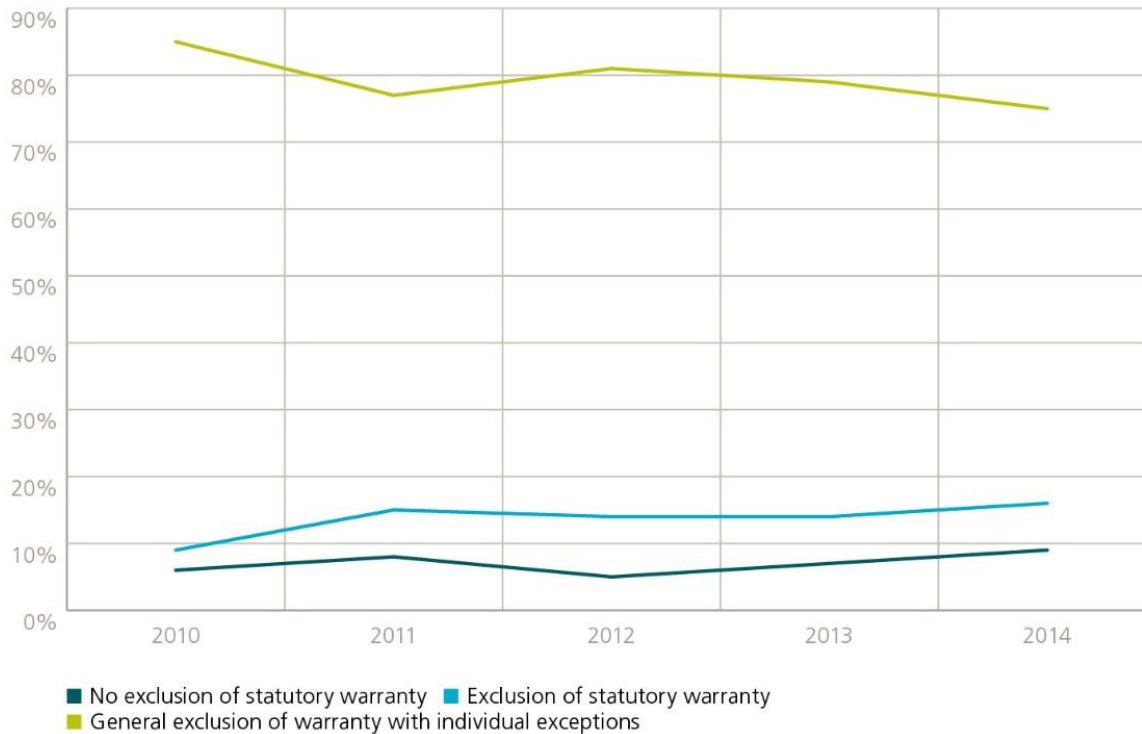
Rise in the number of transactions with purchase price adjustment clauses



* Since in some cases other adjustment methods were agreed in addition to adjustment based on rental income, the figures shown do not always add up to 100%.

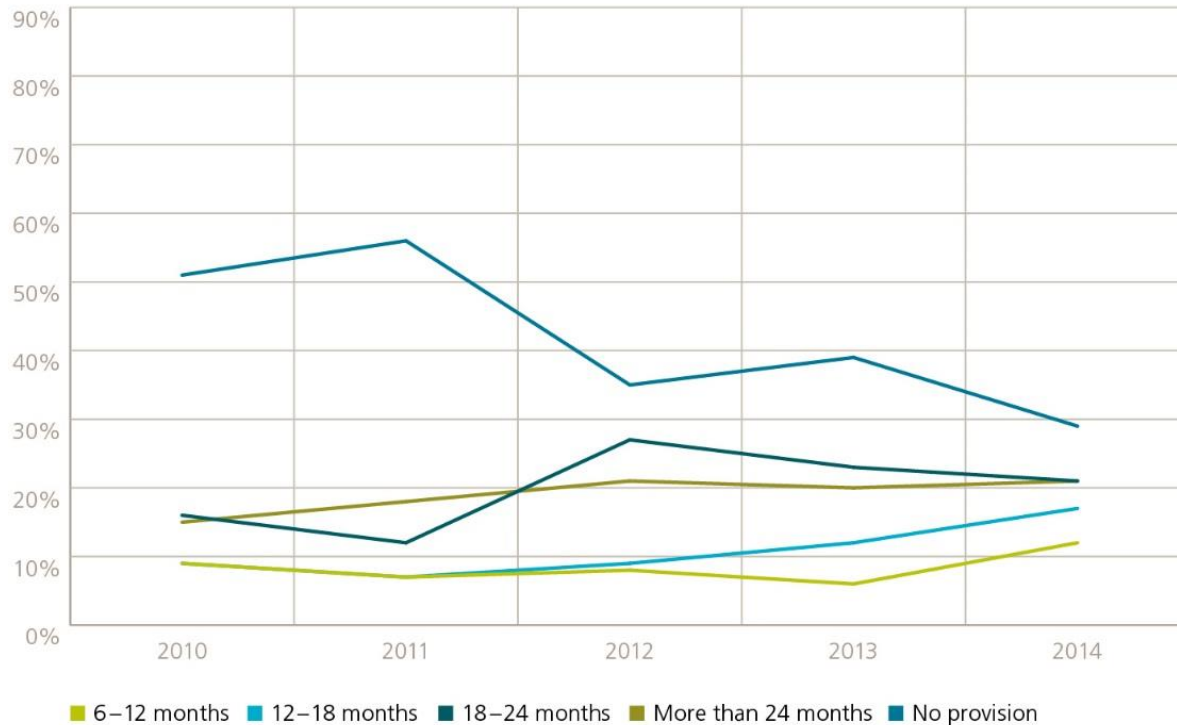
I. D/ Warranty and guarantees (1/2)

Warranty provisions – Change over time in Europe

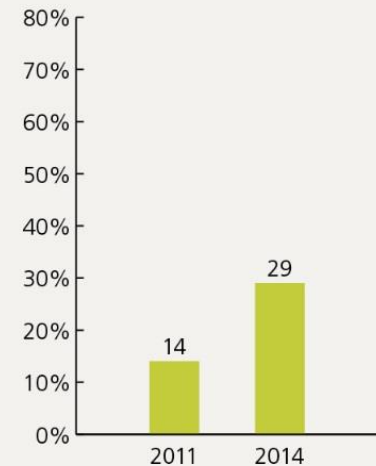


I. D/ Warranty and guarantees (2/2)

Limitation periods (existing buildings) – Change over time in Europe



CMS trend index for Europe



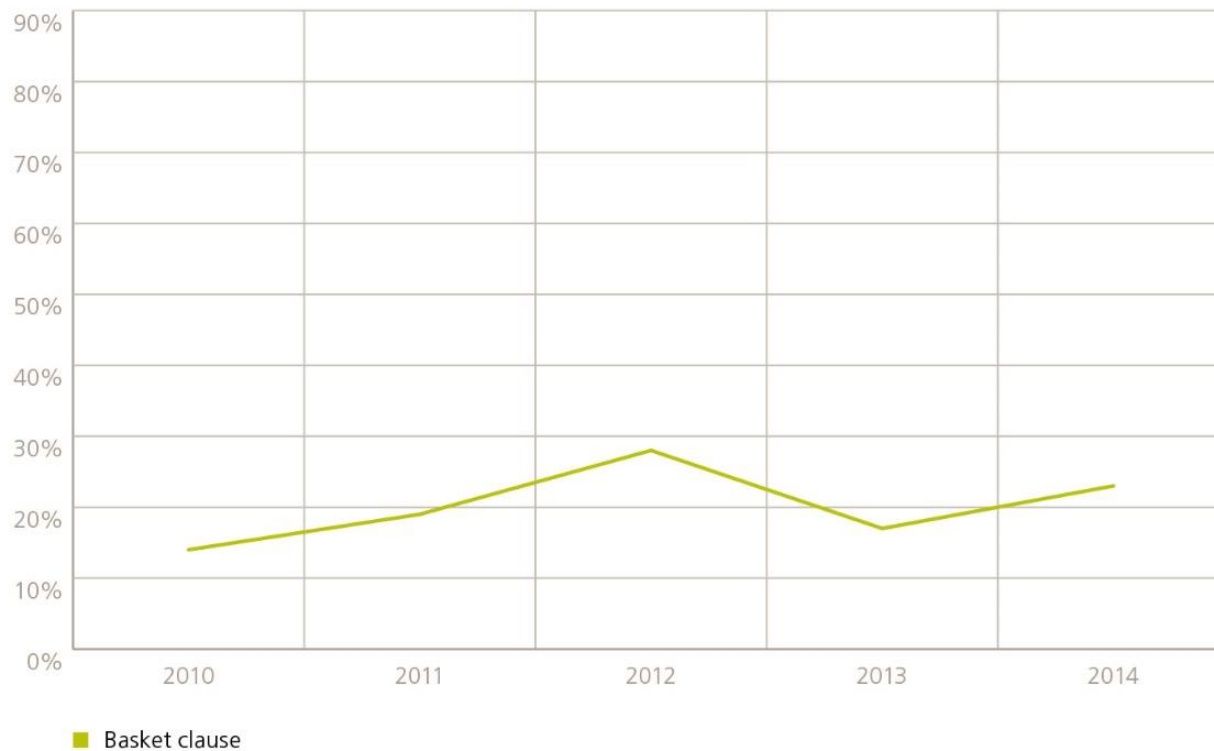
■ Limitation periods of 6-18 months

Shorter limitation periods of 6-18 month are being agreed more often



I. E/ Limits on liability

Basket clauses – Change over time in Europe



II. Aperçu des principales différences dans la structure des transactions immobilières (1/8)

➤ **Source fiable d'informations**

le registre foncier (« *Grundbuch* »)

– Contenu :

- inventaire (« *Bestandsverzeichnis* ») ;
- section I : propriétaire ;
- section II : charges (usufruit, servitudes, etc.) ;
- section III : hypothèques et charges foncières (« *Grundschulden* »).

II. Aperçu des principales différences dans la structure des transactions immobilières (2/8)

- Le contenu du registre fait foi.
- Les demandes d'enregistrement doivent se faire sous forme certifiée.
- Normalement, l'acheteur n'a pas besoin de recherches et confirmations relativement au titre de propriété.
- Le registre repose sur un système élaboré et fiable d'inscription des rangs des droits et charges.

II. Aperçu des principales différences dans la structure des transactions immobilières (3/8)

Dieses Blatt ist zur Fortführung auf EDV umgestellt worden und dabei an die Stelle des bisherigen Blattes getreten. In dem Blatt enthaltene Rötungen sind schwarz sichtbar.

Freigegeben am 08.10.2002, Kiuntke

Amtsgericht Northeim

Grundbuch von

Bezirk Eschershausen

Blatt 546

II. Aperçu des principales différences dans la structure des transactions immobilières (4/8)

Amtsgericht
Northheim

Grundbuch von
Eschershausen




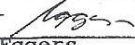


Blatt
546

Bogen
1

Bestandsverzeichnis

1	2	Bezeichnung der Grundstücke und der mit dem Eigentum verbundenen Rechte				Größe			
		Gemarkung (Vermessungsbezirk) a	Flur b	Karte Flurstück c/d	Liegenschaftsb. e	Wirtschaftsart und Lage	ha	a	m ²
1		Eschershausen	9	102/70		Gebäude- und Freifläche, Meinte 16		6	71
2									
3									
4									
5									
6									
7									
8									
9									
0									
1									
2									
3									
4									
5									
6									
7									
8									
9									

II. Aperçu des principales différences dans la structure des transactions immobilières (5/8)

Amtsgericht Northeim		Grundbuch von Eschershausen		Blatt 546	Bochen 1 Abteilung I
Laufende Nummer der Eintragungen	Eigentümer	Laufende Nummer der Grundstücke im Bestandsverzeichnis	Grundlage der Eintragung		
1	2	3	4		
1	<u>Leichert, Detlef,</u> geb. am 06.10.1952, <u>Halberstadt</u>	1	Aufgelassen am 02.06.1997 und eingetragen am 10.12.1998.  <u>Masur</u>  <u>Lisman</u>		
2	<u>Nübel, Kai,</u> geb. am 13.12.1968	1	Aufgelassen am 07.12.1999 und eingetragen am 03.05.2002.  <u>Masur</u>  <u>Eggers</u>		
3	Grosz, Reinhold, geb. am 19.04.1943	1	Aufgrund Zuschlagsbeschlusses vom 31.05.2002 und Ersuchens des Amtsgerichts Northeim vom 12.08.2002 (12 K 92/2000) eingetragen am 22.08.2002.  <u>Fehr</u>  <u>Eggers</u>		

II. Aperçu des principales différences dans la structure des transactions immobilières (6/8)

Amtsgericht Northeim		Grundbuch von Eschershausen		Blatt 546	Bochen 1 Abteilung II
1	Laufende Nummer der Eintragungen	Laufende Nummer der betroffenen Grundstücke im Bestandsverzeichnis	Lasten und Beschränkungen		
3	1	2	3		
Einer	1	1	Eigentumsvermerkung für Kai Nübel, geboren am 13.12.1968. Gemäß Bewilligung vom 07.12.1999 (UR 137/99, Notar Müller, Northeim) eingetragen am 13.12.1999.		
			<u>Masur</u>	<u>Lismann</u>	
	2	1	Die Zwangsversteigerung ist angeordnet (12 K 92/2000). Eingetragen am 04.12.2000.		
			<u>Steinmann</u>	<u>Glombitza</u>	
	3	1	Die Zwangsverwaltung ist angeordnet (12 L 35/2000). Eingetragen am 04.12.2000.		
			<u>Steinmann</u>	<u>Glombitza</u>	
Zehner	4	1	Die Zwangsversteigerung ist angeordnet worden (6 K 5/04 Amtsgericht Northeim). Eingetragen am 29.01.2004.		
			Eggers		
	5	1	Die Zwangsverwaltung ist angeordnet worden (6 L 3/04 Amtsgericht Northeim). Eingetragen am 29.01.2004.		
			Eggers		
8	3				3
2					2
1					1

II. Aperçu des principales différences dans la structure des transactions immobilières (7/8)

Amtsgericht Northeim		Grundbuch von Eschershausen		Blatt 546	Bogen 1 Abteilung III
1	Laufende Nummer der Eintragungen	Laufende Nummer der belasteten Grundstücke im Bestandsverzeichnis	Betrag	Hypotheken, Grundschulden, Rentenschulden	
2	1	2	3	4	
Einer	1	1	290.000,-- DM	Zweihundertneunzigtausend Deutsche Mark Grundschuld für die Volksbank Solling eG, 37181 Hardegsen mit 18 % Zinsen jährlich und 5 % einmaliger Nebenleistung, vollstreckbar nach § 800 ZPO. Gemäß Bewilligung vom 07.07.1997 (UR 135/98, Notar Hippmann, Uslar) eingetragen am 08.09.1997 in Blatt 305 und zur Alleinhaft hierher übertragen am 10.12.1998.	
				<u>Loe</u> Masur	<u>Lismann</u>
	2	1	396.000,-- DM	Dreihundertsechundneunzigtausend Deutsche Mark Grundschuld für die BHW Bausparkasse Aktiengesellschaft Bausparkasse für den öffentlichen Dienst, Hameln mit 15 % Zinsen jährlich, vollstreckbar nach § 800 ZPO. Gemäß Bewilligung vom 09.12.1999 (UR 139/99, Notar Müller, Northeim) im Range vor dem Recht Abt. II Nr. 1 eingetragen am 03.02.2000.	
				<u>Loe</u> Masur	<u>Stippkugel</u>
Zehner	3	1	120.000,-- EUR	Einhundertzwanzigttausend Euro Grundschuld für die BHW Bausparkasse Aktiengesellschaft Bausparkasse für den öffentlichen Dienst, Hameln mit 15 % Zinsen jährlich, vollstreckbar nach § 800 ZPO. Gemäß Bewilligung vom 20.06.2002 (UR 234/2002, Notar D. Obermann, Hardegsen) eingetragen am 22.08.2002.	
				<u>Fehr</u>	<u>Eggers</u>
3					
2					
1					

II. Aperçu des principales différences dans la structure des transactions immobilières (8/8)

➤ **La structure du contrat et le rôle du notaire**

- Le contrat comporte deux actes différents : la vente proprement dite et le transfert de la propriété.
- Les options d'achat sont possibles et fréquemment convenues, mais il n'existe pas de « promesse de vente » en tant que telle.
- Un seul notaire agit pour le vendeur et l'acheteur, en toute neutralité.
- Le notaire se charge des démarches pour l'enregistrement des mutations et des droits grevant l'immeuble auprès du registre foncier.
- La prénotation (« *Vormerkung* ») en faveur de l'acheteur : étape-clé dans le processus de transfert de titre et de possession.
- Compte fiduciaire du notaire.

III. Points clé à prendre en compte dans les acquisitions immobilières en Allemagne (1/11)

A/ L'audit juridique et fiscal (« legal and tax due diligence »)

- **L'audit juridique recouvre les mêmes domaines dans les acquisitions d'immeubles que dans les share deals, à l'exception de l'examen de la situation juridique de la société détentrice de l'immeuble dans les share deals.**

- **Aspects différents**
 - Droit civil : titre de propriété, charges et limites à l'utilisation de la propriété
 - Baux commerciaux
 - Droit public :
 - limites à l'utilisation ;
 - permis de construire ;
 - plan d'aménagement du sol ;
 - droit de l'environnement / pollution ;
 - zones de réhabilitation ;
 - protection des monuments historiques.

III. Points clé à prendre en compte dans les acquisitions immobilières en Allemagne (2/11)

A/ L'audit juridique et fiscal (« *legal and tax due diligence* »)

➤ **Sources d'information**

- Data-room
- Le registre foncier (« *Grundbuch* »)
- Le registre des pollutions (« *Altlastenkataster* »)
- Le registre des charges à la construction (« *Baulastenverzeichnis* »)

III. Points clé à prendre en compte dans les acquisitions immobilières en Allemagne (3/11)

A/ L'audit juridique et fiscal (« *legal and tax due diligence* »)

- Foi publique (« *öffentlicher Glaube* ») du registre foncier.
- En principe, le lecteur de l'extrait trouve des inscriptions claires et sans équivoque dans les différentes sections .
- Mais : l'extrait du registre foncier ne comporte pas tous les éléments déposés et disponibles dans le dossier, seulement les inscriptions formalisées.
- Utilité de la prénotation (« *Vormerkung* ») : sûreté en faveur de l'acheteur.
- Les radiations sont marqués de manière lisible et permettent la lecture d'inscriptions « historiques ».

III. Points clé à prendre en compte dans les acquisitions immobilières en Allemagne (4/11)

A/ L'audit juridique et fiscal (« *legal and tax due diligence* »)

- Il existe des charges et limitations à l'utilisation non-inscrites au registre.
- Bail emphytéotique (« *Erbbaurecht* ») : complications dans l'audit juridique.
- Droits de préemption *in rem*.
- Une hypothèque ou charge foncière peut être enregistrée de manière à permettre son exécution **directe** à l'encontre du propriétaire, indépendamment d'un transfert ultérieur.

III. Points clé à prendre en compte dans les acquisitions immobilières en Allemagne (5/11)

A/ L'audit juridique et fiscal (« *legal and tax due diligence* »)

➤ **Exécution forcée et faillite**

- Note d'exécution forcée (« *Zwangsversteigerungsvermerk* »)
- Note d'insolvabilité (« *Insolvenzvermerk* »)

➤ **Accès aux sources d'information**

Registre foncier « intérêt légitime »

- Le registre foncier est tenu sous forme informatisée et accessible par les notaires
- Registre des pollutions : public
- Registre des charges : « intérêt légitime »



Nécessité de pouvoirs émis par le propriétaire afin de permettre à

l'acquéreur de diligenter son audit

III. Points clé à prendre en compte dans les acquisitions immobilières en Allemagne (6/11)

A/ L'audit juridique et fiscal (« *legal and tax due diligence* »)

➤ **Informations sur les vices de l'immeuble**

- Le vendeur a-t-il un devoir d'information concernant les vices de l'immeuble ?
- Le vendeur peut-il exclure toute responsabilité pour les vices de l'immeuble ?

III. Points clé à prendre en compte dans les acquisitions immobilières en Allemagne (7/11)

A/ L'audit juridique et fiscal (« *legal and tax due diligence* »)

➤ Droit de préemption

- En principe, les communes ont un droit légal de préemption sur tout bien immobilier.
- Ce droit n'existe pas en matière d'habitation (« *Wohnungseigentum* »).
- Une déclaration de renonciation est nécessaire afin que le prix d'achat devienne exigible.

III. Points clé à prendre en compte dans les acquisitions immobilières en Allemagne (8/11)

A/ L'audit juridique et fiscal (« *legal and tax due diligence* »)

➤ Baux commerciaux (1/2)

– Conditions générales du contrat

- les conditions contractuelles destinées à utilisation multiple sont soumis aux limites posées par le Code civil qui ouvre un examen des clauses abusives par le juge.
- les conditions générales ne doivent pas être placées de manière surprenante; elles doivent être claires, compréhensibles et équilibrées.
- le degré de contrôle de juge varie selon l'utilisation à l'encontre de commerçants ou de personnes privées.
- sont souvent considérées comme déséquilibrées les clauses relatives aux travaux d'entretien régulier (fréquence, détail des travaux à effectuer, ...), les clauses d'augmentation des charges et les clauses sur dommages et intérêts forfaitaires.
- si une clause est considérée comme déséquilibrée ou surprenante, elle est nulle dans son intégralité ; la partie légale ne survit pas !

III. Points clé à prendre en compte dans les acquisitions immobilières en Allemagne (9/11)

A/ L'audit juridique et fiscal (« *legal and tax due diligence* »)

➤ **Baux commerciaux** (2/2)

– Forme écrite du bail

- les baux ayant une durée de plus d'un an doivent respecter la forme écrite requise par le Code civil.
- ceci signifie que l'accord intégral doit être inclus dans un document cohérent.
- cela vaut également pour les avenants.
- si la forme écrite n'est pas respectée, cela ne rend pas le bail inopérant ou nul, mais chacune des parties peut le résilier moyennant le préavis légal.
- le fait qu'une partie essentielle de l'accord ne figure pas dans un document cohérent constitue un vice de forme.

III. Points clé à prendre en compte dans les acquisitions immobilières en Allemagne (10/11)

A/ L'audit juridique et fiscal (« *legal and tax due diligence* »)

➤ **Thèmes d'audit typiques dans le cadre d'un audit fiscal (1/2)**

- Vente d'immeuble : selon le type d'immeuble, l'accent de l'audit est mis sur :
 - la TVA ;
 - la responsabilité subsidiaire de l'acheteur d'immeuble relative aux impôts du vendeur (en particulier la taxe professionnelle sur le bénéfice de la cession) ;
 - la comptabilité de l'immeuble en vue de la planification fiscale de l'acheteur (en particulier la réduction étendue de la taxe professionnelle).

III. Points clé à prendre en compte dans les acquisitions immobilières en Allemagne (11/11)

A/ L'audit juridique et fiscal (« *legal and tax due diligence* »)

➤ **Thèmes d'audit typiques dans le cadre d'un audit fiscal (2/2)**

- Cession de titres : audit détaillé de la société en mettant l'accent sur :
 - le statut fiscal et risques fiscaux du passé ;
 - le report des pertes et le maintien du report des pertes ;
 - la TVA ;
 - la taxe professionnelle (établissement stable; réduction étendue de la taxe professionnelle) ;
 - les risques relatifs à l'impôt sur les mutations et stratégies de prévention de l'impôt sur les mutations ;
 - la comptabilité de de la société visée en vue de la planification fiscale de l'acheteur.

IV. Structuring the Investment

Overview (1/2)

➤ Transfer Taxes

- **Real estate transfer tax (RETT) upon acquisition**
 - Between 3.5% and 6.5% if no use of RETT blocker

➤ German Income Taxes

- **Two types of income taxes in Germany:**
 - Corporate Income Tax (CIT)
 - Trade Tax on Income (TT)
 - German tax characterization of foreign entities
- **Corporate Income Tax**
 - tax rate: 15.825% (including a "Solidarity Surcharge") on the income
 - in case of income from German real estate: applicable for any German and non-German real estate holders
 - corporate entities (*e.g.*, GmbHs; SARLs) are personally liable to CIT
 - in case of partnerships: German or non-German partners are liable to CIT

IV. Structuring the Investment

Overview (2/2)

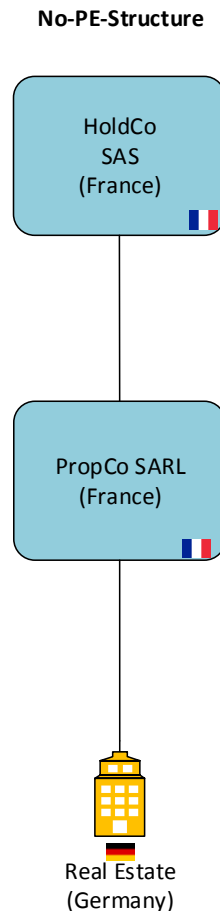
➤ German Income Taxes

• Trade Tax

- tax rate: between 7% and 18.2%
- requires a German permanent establishment (PE) of the owner
- not applicable if a certain exemption for real estate companies applies
 - as the criteria for this exemption are quite strict, a cautious due diligence and structuring is required in order to achieve a TT exemption
 - exemption applies to capital gains from sales only if additional requirements are met (e.g., long term investment; no property trading; in case of disposal of all or the last asset: transfer must become effective at the end of the business year of the property company)

IV. Structuring the Investment

- Typical structures used by non-German investors until recently
 - "No-PE"-structure
 - only German CIT applies on German real estate income
 - no German TT applies
 - due to the *de facto* exemption under the German-French double tax treaty: no French income taxes applied
 - max. effective tax rate on real estate income: **15.825%**
 - capital gains from sale of German real estate: **15.825%**



IV. Structuring the Investment

- Recent changes in the French-German tax planning environment
 - Amendment of the French-German double tax treaty (protocol dated 31th March 2015 effective 1st January 2016) having mainly the following consequences:
 - capital gains upon the sale of real estate properties or real estate companies are taxable in France **and** Germany – France grants a tax credit capped to the CIT and TT (if applicable) paid in Germany

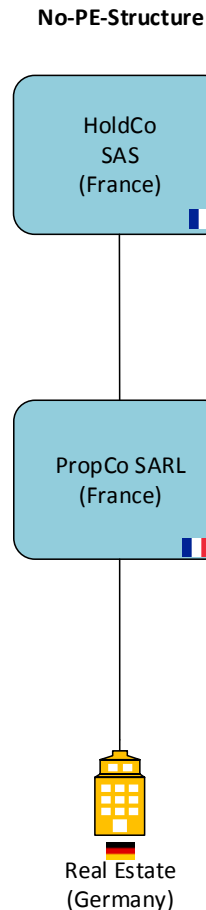
“les gains qu’un résident d’un Etat contractant tire de l’aliénation d’actions, de parts ou droits tirant directement ou indirectement plus de 50% de leur valeur de biens immobiliers situés dans l’autre Etat contractant sont imposables dans cet autre Etat (exclusion des biens directement affectés à l’activité propre de l’entreprise – exemple: hôtel)”
 - 15% reduced WHT rate not applicable to dividends distributed by companies totally CIT-exempt and subject to an annual distributing obligation of the majority of their income derived from real estate when the beneficiary holds at least 10% of the share capital of the distributing company
 - Rental income sourced in Germany remains exempt from CIT in France (due to a tax credit equal to the French CIT – regime has remained unchanged)

IV. Structuring the Investment

- Recent changes in the French-German tax planning environment
 - Anti-avoidance legislation in France
 - as from 1st January, 2016, the “Participation exemption” relating to dividends income does not apply when the corporate shareholder cannot justify that the ownership structure does not mainly aim at obtaining the exemption and was set up for a valid commercial reason that reflects economic reality.
 - in such a case, the ownership structure is not considered as “genuine” for tax purposes and the application of the exemption is denied => dividend income is accordingly fully taxable at a max. 34.43% effective rate (instead of a 1.67%/1.72% max. effective tax rate)

IV. Structuring the Investment

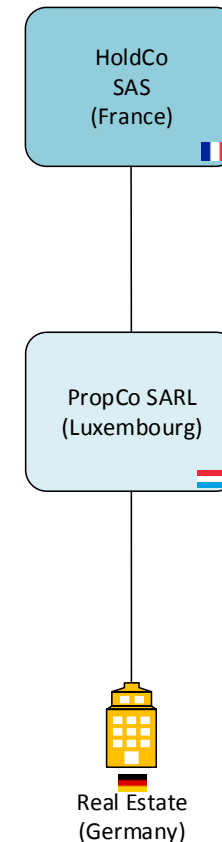
- Consequences of new tax rules
 - Classical "No-PE"-structure:
 - German CIT applies on German real estate income (15.825%)
 - no German TT applies
 - German real estate income is exempt from taxation in France
 - effective tax rate on real estate income: 15.825% (unchanged)
 - capital gains upon sale of German real estate taxable in France: 34.43% (tax credit equal to the German CIT granted by France) (same tax treatment upon the sale of PropCo's shares)
 - effective tax rate on capital gains now 34.43% (vs. 15.825% previously)



IV. Structuring the Investment

- Consequences of new tax rules
 - "No-PE"-structure (via Lux.)
 - German CIT applies on German real estate income (15.825%)
 - no German TT applies
 - capital gains from sale of German real estate: **15.825 %**
 - German real estate income and capital gains are tax exempt in Luxembourg
 - dividend distributions from LuxCo to HoldCo (FR): 1.67%/1.72% if participation exemption regime applies (notably subject to anti-abuse rules)
- In practice, recommended for pan-european portfolios and/or pan-european investors

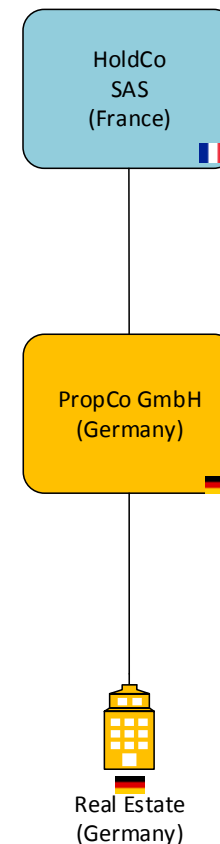
No-PE-LuxCo Structure



IV. Structuring the Investment

- Consequences of new tax rules
 - German PropCo structure
 - German CIT applies on German real estate income and capital gains upon sale of properties (15.825%)
 - German TT applies unless the requirements of the "extended TT relief" are met (0% / 7% - 18.2%)
 - dividend income from PropCo is exempt from German WHT if valid WHT exemption certificate exists (German anti-avoidance-test must be passed)
 - dividend income from PropCo GmbH to HoldCo (FR): 1.67%/1.72%
 - German (15.825%) and French (max.34.43%) CIT applies in case of sale of the German Propco shares. A tax credit is granted up to 15.825% and TT (if applicable) by France

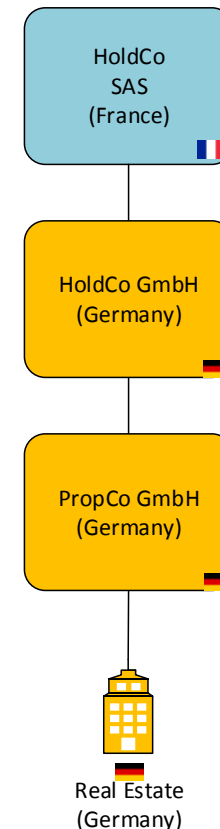
German PropCo-Structure



IV. Structuring the Investment

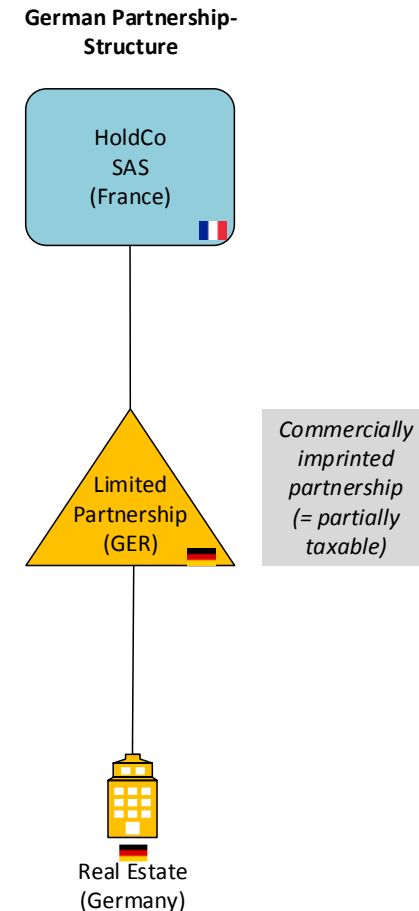
- Consequences of new tax rules
 - Double tier German structure
 - German CIT applies on German real estate income (15.825%)
 - German TT applies unless the requirements of the "extended TT relief" are met (0% / 7-18.2%)
 - dividend payments to HoldCo are 95% exempt from German CIT (and fully exempt in case of tax consolidation)
 - dividend payments to HoldCo are exempt from German WHT if valid WHT exemption certificate exists (German anti-avoidance test must be passed)
 - dividend income received by the French Holdco is 95% exempt from French CIT; max. effective tax rate in France 1.67%/1.72% if Participation-exemption regime applies
 - capital gains from sale of Propco's shares are 95% tax exempt (appr. 1.5% eff. tax rate)

German Double-Tier-PropCo-Structure



IV. Structuring the Investment

- Consequences of new tax rules
 - German Partnership-structure (1/2)
 - German CIT applies on German real estate income and capital gains (15.825%)
 - German TT applies unless the requirements of the "extended TT relief" are met (0 % / 7-18.2%)
 - taxation in France will depend on the features of the German structure
 - According to article 4.3 of the French-German DTT, profits apprehended by partners are only taxable in the State where the partnership has a permanent establishment
 - If no German permanent establishment is characterized, France could claim a right of taxation
 - Issue: Treatment of a commercially imprinted partnership as "business" in the light of the FR-GER-DTT?



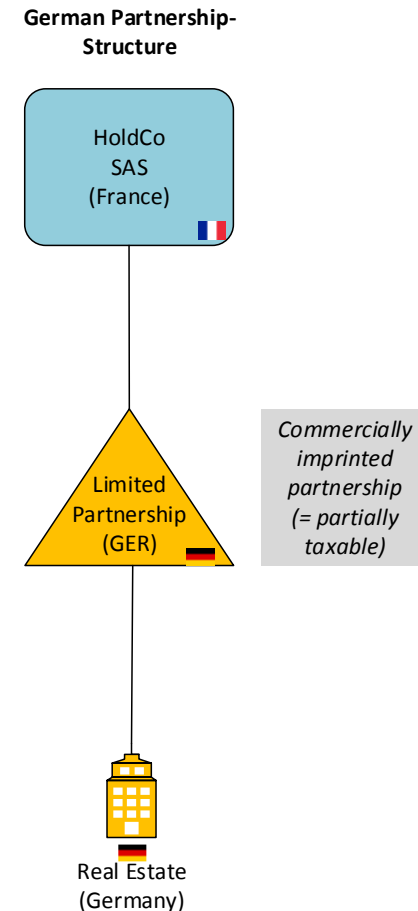
IV. Structuring the Investment

– Consequences of new tax rules

German Partnership-structure (2/2)

(see: CE 24 novembre 2014 n° 363556 plén., Sté Artémis SA on this topic)

- In any case, German (15.825%) and French (33.33%/34.43%) CIT applies in case of sale of the German partnership's shares. A tax credit is granted up to 15.825% by France due to the modification of the rules applicable to disposal of shares of real estate companies (Article 7.4 of the DTT)



IV. Structuring the Investment

Structuration de l'investissement	Fiscalité française
Une holding* française (Holdco) détient les actions d'une Propco** française propriétaire de l'actif immobilier	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Revenus locatifs exonérés en pratique ➤ Plus-values immobilières sur cession d'actif : 17,5%/18,6% ➤ Plus-values sur cession de titres : 17,5%/18,6% ➤ Distribution de dividendes : 1,67%/1,72%
Une Holdco française détient les actions d'une Propco luxembourgeoise propriétaire de l'actif immobilier	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Distribution de dividendes : 1,67%/1,72% sous réserve de la justification du motif économique valable et proportionné ➤ En cas de remise en cause, risque d'imposition des revenus fonciers et plus-values immobilières en France
Une Holdco française détient les actions d'une Propco allemande propriétaire de l'actif immobilier	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Distribution de dividendes : 1,67%/1,72% ➤ En cas de cession des titres de Propco:17,5%/18,6%
Une Holdco française détient les actions d'une Holdco allemande, elle-même actionnaire d'une Propco allemande propriétaire de l'actif immobilier	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Distribution de dividendes : 1,67%/1,72% sous réserve de la justification du motif économique valable et proportionné ➤ En cas de cession des titres de Propco:17,5%/18,6%
Une Holdco française détient les parts d'un partnership allemand propriétaire de l'actif immobilier	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Fiscalité incertaine dépendant de la reconnaissance ou non de la transparence de la société allemande par la France ➤ Plus-value sur cession de titres imposable en France et en Allemagne avec octroi par la France d'un crédit d'impôt égal à l'impôt allemand

* Holdco étant assujettie à l'IS en France

** Propco étant assujettie à l'IS en France

IV. Structuring the Investment

– Summary

- For a tax efficient structuring, a complex analysis of various tax aspects is required
 - Germany:
 - application / avoidance of RETT
 - application of Trade Tax
 - application of dividend withholding tax on profit repatriation (including application of anti-avoidance rules)
 - taxation of capital gains (asset-deal / share-deal)
 - France:
 - application of the participation-exemption regime,
 - characterization of the German vehicle used for the investment from a tax standpoint (transparent or not)

Conclusion: using a German entity for the purpose of acquiring and holding German properties may still be more tax efficient for French investors than direct investments, provided that German Trade Tax can be avoided.

V. L'AIFM et les contraintes réglementaires

V. AIFM – Champs d’application – Les FIA (1/3)

- Définition de Fonds d’Investissement Alternatif (« **FIA** »)
 - Tout organisme de placement collectif (« **OPC** »), y compris ses compartiments
 - qui lève des capitaux auprès d’investisseurs en vue de les placer, conformément à une politique d’investissement définie, dans l’intérêt des porteurs
 - qui n’est pas un organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) conforme à la directive OPCVM
- FIA sont concernés qu’ils soient
 - ouverts/fermés
 - société, Fonds ou Trust
 - indépendamment de la nature de leur actifs



Définition large

V. AIFM – Champs d’application – Les AIF (2/3)

– Exceptions (1/2)

- Les Holdings : société détenant des participations dans une ou plusieurs autres sociétés, dont l'objectif commercial est de réaliser une ou plusieurs stratégies d'entreprise par l'intermédiaire de ses filiales, de ses sociétés associées ou de ses participations en vue de contribuer à la création de valeur à long terme et :
 - soit dont les actions sont admises à la négociation sur un marché européen réglementé et qui opère pour son propre compte, soit
 - qui n'est pas créée dans le but principal de produire une rémunération pour ses investisseurs par la cession de ses filiales ou de ses sociétés associées, comme en témoigne le rapport annuel ou d'autres documents officiels
- Les institutions publiques : type banques centrales, institutions publiques nationales, fonds de pension ou d'intéressement
- Les structures de titrisation *ad hoc*
- *Family office* (voir considérant)

V. AIFM – Champs d’application – Les AIF (3/3)

– Exceptions (2/2)

- **Le critère de levée des capitaux** est rempli lorsque la levée est réalisée auprès d’investisseurs pour autant qu’ils ne soient pas tous uniquement membres d’un groupe préexistant. En effet, ce critère n’est pas rempli si la levée de capitaux ne se fait qu’auprès de membres appartenant à un groupe préexistant ;
- **Le critère reposant sur le nombre d’investisseurs** impose un minimum deux (2) investisseurs potentiels dans le FIA ;
- **Le critère de l’existence d’une politique d’investissement**, l’objet du FIA doit consister dans la réalisation d’un placement financier et non l’exploitation d’un actif détenu en copropriété. Ainsi, cette politique d’investissement doit être prédéfinie dans les documents constitutifs du FIA, en l’occurrence dans un prospectus. Les investisseurs ne doivent pas avoir par ailleurs un pouvoir de contrôle sur la gestion de l’actif du FIA ;

V. AIFM – Champs d’application – Les gestionnaires

- Tous les gestionnaires :
 - établis dans l’Union Européenne (« **UE** ») qui gèrent un ou plusieurs FIA indépendamment de la localisation des FIA
 - établis dans un pays tiers qui gèrent un ou plusieurs FIA de l’UE
 - établis dans l’UE qui commercialisent des FIA de l’UE ou de pays tiers
- Exceptions :
 - gestionnaires de FIA (GFIA) dont les seuls investisseurs sont les gestionnaires ou leurs entreprises mères ou leurs filiales pour autant qu’aucun ne soit un FIA
 - sous réserve du contrôle des autorités compétentes :
 - total des actifs des FIA gérés (levier compris) inférieur à 100M€
 - total des actifs des FIA gérés (levier compris) inférieur à 500M€ pour les FIA sans levier et sans droit de rachat
 - **clients non professionnels**

V. AIFM – Champs d'application – Les gestionnaires

Que signifie gérer ?

- Gestion du portefeuille :
 - prendre les décisions discrétionnaires d'investissement ;
 - distinct du service de gestion pour compte de tiers de MIFID
- Gestion des risques :
 - détecter, mesurer, gérer et suivre de manière appropriée tous les risques relevant de chaque stratégie d'investissement des FIA et auxquels chaque FIA est exposé ou susceptible d'être exposé

Gestion =

**gestion des
investissements
ET**

**gestion des
risques**

V. AIFM – Champs d'application – Les gestionnaires

Conditions d'accès

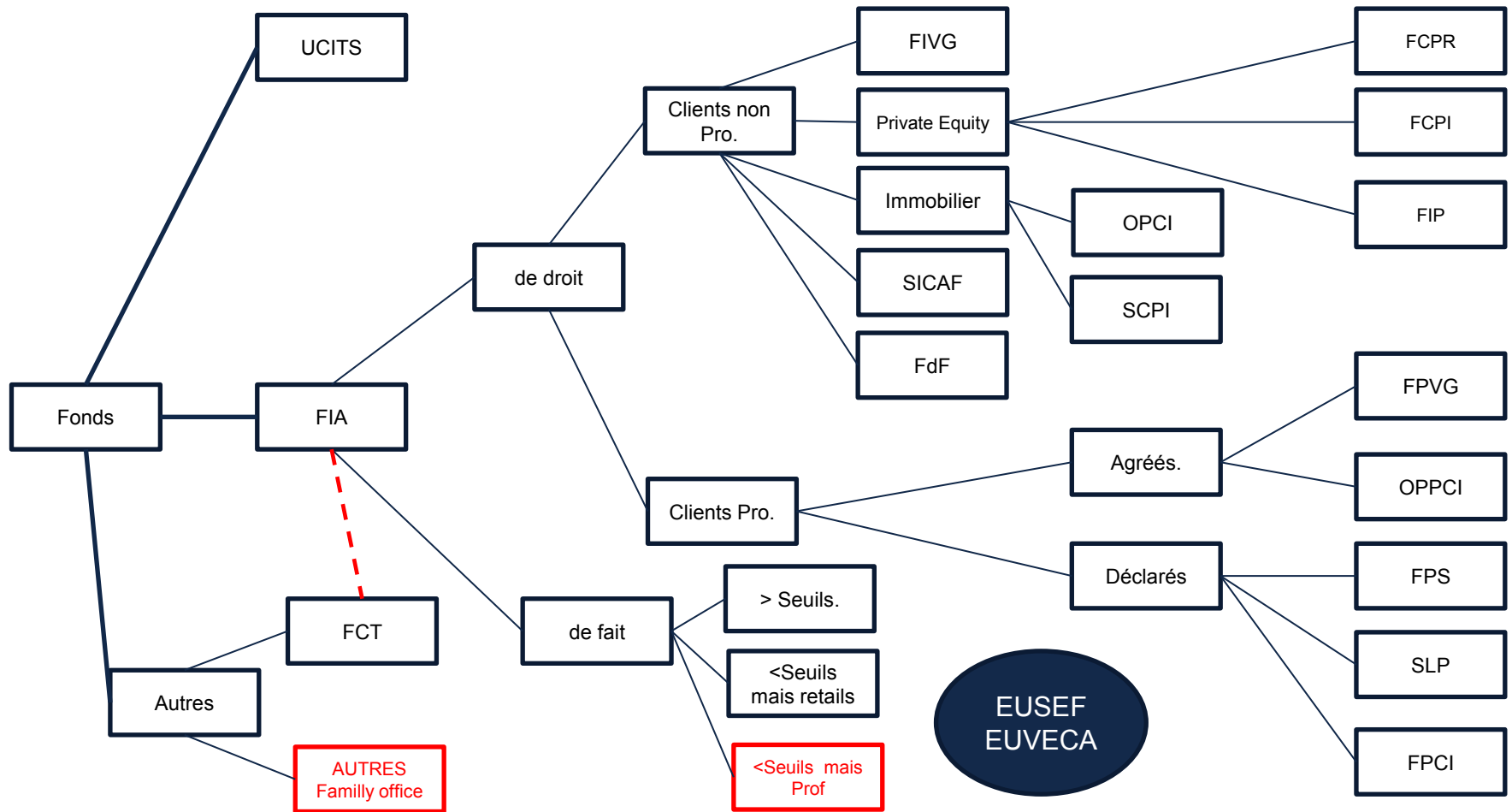
- Agrément spécifique de son autorité de tutelle :
 - agrément adapté aux stratégies d'investissement
 - agrément vaut pour tous les États membres
 - octroi / refus d'agrément: doit être motivé et prise dans un délai de 6 mois (3+3)
- Activités complémentaires ouvertes :
 - conseil en investissement ;
 - RTO ;
 - garde et administration de parts ou actions d'OPC ;
 - activités complémentaires de gestion d'UCITS.

**Possibilité d'être
passeporté en
LPS ou LE**

V. AIFM – Changements affectant la structure des fonds

- Nouvelle typologie des fonds français
 - Nouvelle définition de placements collectifs
 - fonds conformes à la directive 2009/65/EC (« **OPCVM** »)
 - fonds conformes à la directive 2011/61/EU (« **FIA** ») et
 - autres placements collectifs (ex. SICAV sous forme de SASU)
 - pas de bénéfice du passeport AIFM
 - pas gérés par un gestionnaire de FIA
 - Nouvelle définition des organismes de placement collectifs
 - OPCVM
 - FIA spécifiquement énumérés dans le CMF (FIA par nature).
- Création d'une nouvelle catégorie de fonds qui sont des placements collectifs mais pas des organismes de placement collectifs : les « autres FIA ou « FIA par objet »
 - n'émettent pas nécessairement des titres financiers
 - ne sont ni des « holdings » ni des véhicules d'exploitation

V. AIFM



VI. Questions



Law . Tax

Your free online legal information service.

A subscription service for legal articles on a variety of topics delivered by email.

www.cms-lawnow.com



Law . Tax

Your expert legal publications online.

In-depth international legal research and insights that can be personalised.

eguides.cmslegal.com

CMS Legal Services EEIG (CMS EEIG) is a European Economic Interest Grouping that coordinates an organisation of independent law firms. CMS EEIG provides no client services. Such services are solely provided by CMS EEIG's member firms in their respective jurisdictions. CMS EEIG and each of its member firms are separate and legally distinct entities, and no such entity has any authority to bind any other. CMS EEIG and each member firm are liable only for their own acts or omissions and not those of each other. The brand name "CMS" and the term "firm" are used to refer to some or all of the member firms or their offices.

CMS locations:

Aberdeen, Algiers, Amsterdam, Antwerp, Barcelona, Beijing, Belgrade, Berlin, Bratislava, Bristol, Brussels, Bucharest, Budapest, Casablanca, Cologne, Dubai, Duesseldorf, Edinburgh, Frankfurt, Geneva, Glasgow, Hamburg, Istanbul, Kyiv, Leipzig, Lisbon, Ljubljana, London, Luxembourg, Lyon, Madrid, Mexico City, Milan, Moscow, Munich, Muscat, Paris, Podgorica, Prague, Rio de Janeiro, Rome, Sarajevo, Seville, Shanghai, Sofia, Strasbourg, Stuttgart, Tehran, Tirana, Utrecht, Vienna, Warsaw, Zagreb and Zurich.

www.cmslegal.com