

LA LETTRE DE L'IMMOBILIER

Lundi 30 novembre 2015

AU SOMMAIRE

Dossier

Loi Macron

- Baux commerciaux : le point sur la situation des notifications p. 2
- Des nouveautés aussi pour le régime juridique des baux d'habitation p. 3
- La société de libre partenariat : une alternative pour les investissements immobiliers ? p. 4
- Les véhicules d'investissement immobilier après la loi p. 6

Actualités

- Contestation des prélèvements sociaux : le Gouvernement cherche à limiter l'addition p. 7
- Le développement de l'assurance de garantie de passif dans les share deals immobiliers p. 8
- La désintermédiation du financement immobilier, une réponse aux besoins du marché français p. 9
- FEILT : une opportunité pour le financement des projets immobiliers p. 10
- Taxation du foncier : à bonne intention, mauvaise imposition p. 12

EDITORIAL

La loi Macron vise, selon les propres termes employés par Emmanuel Macron, à guérir les «trois maladies» de la France : «défiance», «complexité» et «corporatisme».

Cette détermination à vouloir faciliter le désir d'entreprendre est réjouissante dans son principe. Il en est résulté un texte au champ d'application étendu et composite. Il ne saurait être question dans une seule livraison de la «Lettre de l'Immobilier» de le parcourir en son entier. Nous avons choisi de faire le point sur la forme du congé en matière de baux commerciaux (à la suite de la suppression de l'obligation de recourir à un acte extrajudiciaire dans les relations entre bailleurs et locataires) et de développer les principales modifications apportées au régime des baux d'habitation (solidarité, colocation, congé pour vendre, entrée et sortie du logement, application des hausses de loyer, etc.).

Mais le renforcement de la protection des consommateurs immobiliers (évolution des délais de réflexion et rétractation) retiendra notre attention dans la prochaine édition.

L'intermédiation et la gestion immobilière ne sont pas en reste (nouveau contrat type de syndic, modification des conditions de la carte professionnelle...).

Le Gouvernement est habilité à créer par ordonnance un bail de longue durée, dit «bail réel solidaire», venant compléter la famille des baux constitutifs de droit réels (dans l'attente d'une remise à plat de l'ensemble des baux de cette nature, attendue de longue date) : un organisme de foncier solidaire pourra consentir à un preneur, s'il y a lieu avec obligation de construire ou de réhabiliter des constructions existantes, des droits réels en vue de la location ou de l'accession à la propriété des logements, sous des conditions de plafonds de ressources, de loyers et, le cas échéant, de prix de cession. L'ordonnance définira également les modalités d'évolution de ce bail ainsi que de la valeur des droits réels en cas de mutations successives. Elle devrait aussi prévoir les règles applicables en cas de résiliation ou de méconnaissance des obligations propres à ce contrat.

Il apparaît qu'au-delà des objectifs affichés par cette loi, leur réalisation effective n'est pas toujours assurée car les idées qui sont affirmées, et paraissent à première vue simplificatrices ne le sont pas toujours autant qu'annoncé.

En matière de Banque et Finance, la création du nouveau véhicule d'investissement que constitue la société de libre partenariat est un élément saillant, mais l'extension de l'objet social des OPCI (à de la location mobilière accessoire) représente une évolution et une flexibilité non négligeables.

La fiscalité n'est pas en reste, au travers notamment de la société de libre partenariat dont il convient de savoir si cette nouvelle structure juridique offre aussi une alternative fiscale attractive pour les investissements immobiliers. Indépendamment de la loi Macron un point sur la lourde majoration de la taxation du foncier dans les zones de fortes tensions s'imposait compte-tenu de la majoration forfaitaire de la valeur cadastrale.

Bonne lecture ! ■

Jean-Luc Tixier, avocat associé

Baux commerciaux : le point sur la situation des notifications



Par **Jean-Luc Tixier**, avocat associé, spécialisé en droit immobilier et droit public. Il assiste tant en matière de conseil que de contentieux des entreprises commerciales et industrielles et intervient auprès des promoteurs en matière de droit de l'urbanisme, de construction, de vente et location d'immeubles, de baux emphytéotiques et à construction. Il est chargé d'enseignement à l'Université de Paris I. jean-luc.tixier@cms-bfl.com

La «logique de simplification et de diminution des coûts», alibi de la possibilité de recours à la lettre recommandée avec demande d'avis de réception (LR-AR) au lieu de l'acte d'huissier, se révèle un facteur de complexité.

En complément de la loi Pinel, le décret du 3 novembre 2014 a précisé que «lorsque le congé prévu à l'article L. 145-9 du Code de commerce est donné par lettre recommandée avec demande d'avis de réception, la date du congé est celle de la première présentation de la lettre» (art. R. 145-1-1). Qu'en est-il en revanche dans les nombreuses autres

situations où le recours à la LR-AR est désormais possible ? Sont visées :

- la résiliation triennale du preneur ou résiliation pour cause de départ à la retraite (art. L. 145-4, al. 2 et 4 mod.) ;
- la demande de renouvellement du bail par le locataire (art. L. 145-10, al. 2 mod.) ;
- l'acceptation par le bailleur du renouvellement du bail, après un congé ou un refus de renouvellement (art. L. 145-12, al. 4, mod.) ;
- l'acceptation par le locataire de nouvelles conditions de location d'un nouveau local pour poursuivre l'exploitation, en cas de refus de renouvellement du bail en raison de travaux importants nécessitant l'évacuation des lieux (art. L. 145-18, al. 5 mod.) ;
- l'activation par le locataire évincé de son droit de priorité sur les locaux reconstruits comportant des locaux commerciaux (art. L. 145-19, al. 1^{er} mod.) ;
- l'information par le locataire afin de permettre au bailleur de contester le caractère connexe ou complémentaire des activités qu'il est projeté d'adjoindre (art. L. 145-47, al. 2 mod.), c'est-à-dire l'information d'une déspecialisation partielle (art. L. 145-47, al. 2 mod.) ;
- l'information donnée au bailleur par le locataire sollicitant une déspecialisation totale (art. L. 145-49, al. 1^{er} et 3 mod.) ;
- l'information donnée au bailleur par le locataire renonçant à une demande de déspecialisation partielle ou plénière (art. L. 145-55 mod.).

«Privilégier l'acte judiciaire, plus sûr que l'envoi postal.»

S'agissant de l'entrée en vigueur des nouvelles dispositions, il faut considérer que le possible usage de la LR-AR est applicable aux congés quelle que soit la date de conclusion du bail. L'acte extrajudiciaire demeure obligatoire à raison de la gravité de l'acte et par souci de protection des parties pour :

- le congé délivré par le bailleur à l'expiration d'une période triennale, lorsqu'il entend invoquer les articles L. 145-18, L. 145-21, L. 145-23-1 et L. 145-24 (art. L. 145-4, al. 3, mod.) ;
 - le congé donné par le bailleur au terme du contrat à son initiative (art. L. 145-9, al. 5, mod.) ou en réponse à une demande en renouvellement notifiée par le locataire (art. L. 145-10, al. 4, mod.).
- Il en est de même pour prévenir des nullités

potentielles :

- mise en demeure du locataire en cas d'inexécution de ses obligations (art. L. 145-17, I, 1^o), préalable au refus de renouvellement du bail sans indemnité ;
 - commandement pour la mise en œuvre d'une clause résolutoire (art. L. 145-41).
- En tout état de cause, l'éloquente jurisprudence rendue sur les notifications par LR-AR en matière de baux d'habitation et les nombreux errements, observés au quotidien, sur la façon dont sont remis les plis recommandés, commandent de raisonnablement privilégier l'acte extrajudiciaire, plus sûr que l'envoi postal.

S'y ajoute le fait que subsiste une incertitude sur la date à laquelle l'information réalisée par LR-AR sera efficace (le délai d'acheminement et de présentation pouvant quelquefois atteindre plusieurs semaines). ■

Des nouveautés aussi pour le régime juridique des baux d'habitation

La loi Macron 2015-990 du 6 août 2015 (article 82) a apporté quelques aménagements intéressants à la loi 89-462 du 6 juillet 1989.

Les points essentiels sont les suivants :

– le statut de la colocation n'est pas applicable lorsque la location est consentie exclusivement à des époux ou à des partenaires liés par un pacte civil de solidarité au moment de la conclusion initiale du contrat (art. 8-1) ;

– le régime de la solidarité en cas de colocation est mieux précisé : ainsi, lorsqu'un colocataire donne congé, sa solidarité et celle de la personne qui s'est portée caution pour lui prennent fin à la date d'effet du congé régulièrement délivré et lorsqu'un nouveau colocataire figure au bail. A défaut, elles s'éteignent au plus tard à l'expiration d'un délai de six mois après la date d'effet du congé (art. 8-4) ;

– en cas de mise en copropriété d'un immeuble à usage d'habitation ou mixte d'habitation et professionnel situé dans une des zones d'urbanisation continue visées par l'article 17, I et comptant au moins cinq logements :

- les baux en cours dont le terme intervient moins de trois ans après la date de mise en copropriété sont prorogés de plein droit d'une durée de trois ans,
- les autres baux en cours sont prorogés d'une durée permettant au locataire d'occuper le logement pendant une durée de six ans à compter de la mise en copropriété (art. 11-2) ;
- les conditions de congé pour vente ou pour reprise sont modifiées en cas d'acquisition d'un bien occupé :
 - lorsque le terme du contrat de location en cours intervient plus de trois ans après la date d'acquisition, le bailleur peut donner congé à son locataire pour vendre le logement au terme du contrat de location en cours,
 - lorsque le terme du contrat de location en cours intervient moins de trois ans après la date d'acquisition, le bailleur ne peut donner congé à son locataire pour vendre le logement qu'au terme de la première reconduction tacite ou du premier renouvellement du contrat de location en cours,
 - lorsque le terme du contrat en cours intervient

moins de deux ans après l'acquisition, le congé pour reprise donné par le bailleur au terme du contrat de location en cours ne prend effet qu'à l'expiration d'une durée de deux ans à compter de la date d'acquisition (art. 15) ;

– la protection accordée en cas de refus de renouvellement du bail aux locataires âgés de plus de 65 ans et dont les ressources annuelles sont inférieures au plafond de ressources en vigueur pour l'attribution des logements locatifs conventionnés est étendue à l'hypothèse où le locataire a à sa charge une personne de plus de 65 ans vivant habituellement dans le logement et remplissant la condition de ressources précitée et que le montant cumulé des ressources annuelles de l'ensemble des personnes vivant au foyer est inférieur au plafond de ressources déterminé par arrêté (art. 15-III). Cette extension s'applique aussi aux locataires de logements meublés (art. 25-8.II) ;

– le contrat de location d'un logement meublé doit être rédigé par écrit et comporter les mentions obligatoires prévues par l'article 3 de la loi de 1989 (art. 25-3) ;

– le congé pour une location meublée peut désormais aussi être valablement délivré par sa remise en main propre contre récépissé ou émargement (art. 25-8.I) ;

– le loyer du bail renouvelé d'un logement meublé, assujéti au mécanisme du loyer de référence dans certaines zones géographiques, peut être réévalué ; dans ce cas, la hausse du loyer convenue entre les parties ou fixée judiciairement s'applique au contrat renouvelé. Toutefois, si la hausse est supérieure à 10 %, elle s'applique par tiers annuel au contrat renouvelé et lors des renouvellements ultérieurs (art. 25-9.I).

La loi Macron précise l'application dans le temps de ces dispositions nouvelles (art. 82.II). ■



Par **Brigitte Gauclère**, avocat conseil spécialisé en droit immobilier. Elle intervient tant en conseil qu'en contentieux dans les différents régimes locatifs : les baux d'habitation, les baux professionnels et les baux commerciaux.
brigitte.gauclere@cms-bfl.com

La société de libre partenariat : une alternative pour les investissements immobiliers ?



Par **Richard Foissac**, avocat associé en fiscalité.

Il traite notamment des dossiers d'acquisition et de restructuration de groupes immobiliers cotés ou non cotés et les conseille sur leurs opérations. Il est chargé d'enseignement en droit fiscal aux Universités de Paris I et de Nice Sophia-Antipolis.
richard.foissac@cms-bfl.com



et **Julien Saïac**, avocat associé en fiscalité internationale.

Il traite plus particulièrement des questions relatives aux restructurations internationales et aux investissements immobiliers.
julien.saïac@cms-bfl.com

La loi du 6 août 2015 pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques (dite loi Macron) a créé une nouvelle forme de fonds professionnel spécialisé dénommée la société de libre partenariat (SLP), se rajoutant à la SICAV et au fonds commun de placement. Pour tenir compte des spécificités liées à cette nouvelle structure juridique, l'Autorité des marchés financiers (AMF) a déjà modifié son règlement général et son instruction DOC-2012-06 sur les modalités de déclaration, de modification, d'établissement d'un prospectus et des informations périodiques des fonds professionnels spécialisés et de capital investissement.

Les SLP sont régies au plan juridique par les articles L. 214-162-

1 et suivants du Code monétaire et financier. Il s'agit en fait de sociétés en commandite simple (SCS) qui dérogent sur un certain nombre de points limitativement énumérés aux dispositions du Code de commerce régissant les SCS.

A titre d'exemple, compte tenu des modalités spécifiques dont elles bénéficient, les SLP peuvent compartimenter leurs actifs, en ce que les actifs d'un compartiment déterminé peuvent ne répondre alors que des dettes, engagements et obligations et ne bénéficier de la même façon que des créances qui concernent ce compartiment.

De plus, les parts des commanditaires sont réservées aux investisseurs éligibles mentionnés à l'article 423-27-1 du règlement général de l'AMF. Au regard de ces différents éléments, la question se pose de savoir si la SLP est une nouvelle structure juridique susceptible d'offrir fiscalement une alternative pour des investissements immobiliers. Rappelons tout d'abord que la politique d'investissement d'une SLP est relativement souple puisque l'article L. 214-162-7 du Code monétaire et financier prévoit que par dérogation aux

articles L. 214-24-55 et L. 214-24-56, les statuts déterminent les règles d'investissement et d'engagement de la SLP et celle-ci peut investir dans des biens s'ils satisfont à un certain nombre de règles qui ne font en rien obstacle aux investissements immobiliers directs ou indirects.

Par ailleurs, l'actif de la SLP peut également comprendre des droits représentatifs d'un placement financier émis sur le fondement du droit français ou d'un droit étranger, ainsi que des avances en compte courant consenties, pour la durée de l'investissement réalisé, à des sociétés dans lesquelles la SLP détient une participation.

Comme pour un fonds d'investissement professionnel spécialisé ou une société d'investissement professionnelle spécialisée, la SLP ne fait

pas l'objet d'un agrément, mais elle doit être déclarée auprès de l'AMF au plus tard un mois après sa constitution.

Elle ne peut donc sur ce point être assimilée à un OPCI au sens des articles 208 C III bis et 208 3^{onies}

du Code général des impôts (CGI).

Au demeurant, de par une disposition expresse de la loi (article 1655 sexies A du CGI), le régime fiscal des SLP n'est pas celui de la commandite simple mais celui des fonds professionnels de capital investissement (FPCI), constitués sous la forme de fonds communs de placement, qu'il s'agisse de l'imposition de leurs bénéficiaires, de celui de leurs associés ou bien encore de leurs obligations déclaratives.

Le régime d'imposition des résultats de la SLP diffère selon que celle-ci répond ou non aux conditions notamment de quota figurant à l'article 163 quinquies B II.

A cet égard, comme on le sait, les FPCI peuvent faire bénéficier leurs associés, personnes morales ou personnes physiques, d'un régime fiscal favorable lorsqu'ils respectent les conditions de l'article 163 quinquies B II du CGI, lesquelles renvoient principalement à des quotas d'investissement en matière de sociétés non cotées.

**«La politique
d'investissement d'une
SLP est relativement
souple.»**

En ce qui concerne les associés personnes morales résidentes

Sous le bénéfice de ce régime, pour les associés personnes morales, les répartitions d'actifs sont affectées prioritairement au remboursement des apports ou du prix d'acquisition des parts et ne donnent lieu à aucune imposition tant qu'elles n'excèdent pas le montant des apports effectivement libérés et non encore amortis ou le prix d'acquisition des parts. Les répartitions qui n'ont pas été imposées minorent le prix de revient des parts et l'excédent des sommes réparties est soumis au régime des plus-values à long terme (à l'exception à notre sens des participations détenues dans des sociétés à prépondérance immobilière) dans la proportion existant entre le montant des apports effectués depuis au moins deux ans à la date de la répartition et le montant total des apports effectués à cette date. Dans le cas contraire, elles sont comprises dans le résultat imposable au taux de droit commun.

En revanche, les distributions des revenus des actifs détenus par la SLP tels que les dividendes ou les intérêts qu'elle a perçus demeurent soumis à l'impôt au taux de droit commun au titre de l'exercice au cours duquel ils sont répartis entre les porteurs.

En ce qui concerne les associés personnes physiques résidentes

Pour les personnes physiques, l'exonération des produits et plus-values réalisés par la SLP est subordonnée à différentes conditions, telles que notamment l'engagement par les associés de conserver les parts pendant cinq ans à compter de leur souscription, le réinvestissement des sommes réparties pendant cette période.

Rappelons que dans les deux cas (associés personnes physiques ou morales), lorsque ces conditions posées par l'article 163 quinquies B II précité ne sont pas remplies, les produits et plus-values sont imposés dans des conditions proches des fonds communs de placement ordinaires.

En ce qui concerne les associés non-résidents

S'agissant des non-résidents, l'application aux SLP du régime des FPCI devrait conduire à les imposer selon le régime spécifique applicable aux produits répartis. Il en découle que la quote-part

de ces produits correspondant à des dividendes de sociétés françaises serait ainsi soumise à retenue à la source de droit interne de 30 % (sauf application de règles conventionnelles plus favorables) tandis que la quote-part correspondant à des produits de placement à revenu fixe échapperait à l'impôt (sauf s'ils étaient payés dans un Etat ou territoire non coopératif).

Les distributions de la SLP correspondant à des revenus de source étrangère devraient échapper à toute imposition en France.

Dans l'hypothèse d'une SLP qui serait à prépondérance immobilière en France, les distributions d'actifs ou de plus-values de cession d'actifs seraient soumises à l'impôt dans les conditions prévues à l'article 244 bis A du CGI (imposition au taux de 19 % essentiellement pour les personnes physiques non-résidentes et prélèvement du tiers pour

les sociétés de capitaux étrangères).

Les conventions fiscales conclues par la France qui reprennent la rédaction de l'article 13 du modèle de convention de l'OCDE relatif aux gains en capital ne devraient pas faire obstacle à cette imposition en France.

Au plan fiscal, la SLP ne bénéficie donc que d'une simple transposition d'avantages déjà accordés aux FPCI. Gageons toutefois que son régime juridique extrêmement souple en fera pour l'avenir un outil utile aux investissements en France, y compris dans l'immobilier. ■

«Au plan fiscal, la SLP ne bénéficie que d'une simple transposition d'avantages déjà accordés aux FPCI.»

Les véhicules d'investissement immobilier après la loi



Par **Jérôme Sutour**, avocat associé, responsable services financiers.
jerome.sutour@cms-bfl.com

La directive 2011/61/UE dite «directive AIFM» et les dispositions législatives ou réglementaires qui en sont dérivées ou qui y sont liées ont contribué à l'élargissement de la gamme et des modes de structuration de véhicules immobiliers de droit français. Ainsi, au-delà du bouleversement qu'a pu constituer le fait de soumettre des véhicules jusqu'alors hors du champ réglementaire au dispositif AIFM, les textes dérivés ont conduit à un assouplissement des régimes juridiques applicables aux véhicules déjà régulés.

Tout d'abord la loi Macron, en permettant aux OPCI de détenir, en plus de leur investissement dans des immeubles locatifs (construits ou à construire), «à titre accessoire [...], directement ou indirectement, en vue de leur location, des meubles meublants, des biens d'équipement ou tous biens meubles affectés aux immeubles détenus nécessairement à leur fonctionnement, à leur usage ou leur exploitation par un tiers», a étendu le champ et les facultés de ces véhicules régulés.

La loi Macron a également introduit la SLP, une nouvelle forme de fonds professionnels spécialisés qui peut donc investir directement dans des actifs immobiliers et dans les meubles qui peuvent les garnir. Sa capacité de recourir au levier direct au-delà de 10 %, dont ne bénéficient pas les FPCI, celle de fixer librement ses contraintes de ratios d'investissement, à la différence des OPCI, et l'exclusion du régime des faillites, font de la SLP un véhicule abouti propre à séduire tant les investisseurs que les sociétés de gestion.

Du côté des véhicules ne relevant pas directement du Code monétaire et financier et au-delà des SIIC, le principe est désormais la nécessité d'obtenir un agrément de l'AMF en qualité de société de gestion de portefeuille pour le gérant de ces véhicules dès lors que les actifs sous sa gestion dépassent les seuils de 100 millions ou 500 millions d'euros s'ils sont fermés et

ne recourent pas au levier ou dès lors qu'ils comptent au moins un investisseur client non professionnel.

Cela étant, cette dernière condition connaît des exceptions puisque sous réserve de déclaration à l'AMF, un gestionnaire peut commercialiser à travers l'Union européenne, même s'il n'a pas le statut de société de gestion de portefeuille, les actions ou parts des fonds qu'il gère relevant du statut Euveca tel que précisé par le règlement (UE) n° 345/2013.

Les fonds de capital-risque européens ou «Euveca» peuvent en effet être commercialisés au sein de l'Union européenne auprès de toute personne investissant au minimum 100 000 eu-

ros par des gestionnaires ne bénéficiant pas d'un agrément de société de gestion de portefeuille mais qui sont simplement enregistrés auprès de l'AMF.

Comme leur appellation l'indique, ces fonds se caractérisent par la nature de

leurs actifs dont 70 % doivent être constitués par des titres de capital, des quasi-fonds propres ou des prêts accordés à des entreprises qui ne sont pas admises sur un marché réglementé ou dans un système multilatéral de négociation au sens de la directive 2004/39/CE, qui emploient chacune moins de 250 personnes et dont le chiffre d'affaires annuel n'excède pas 50 millions d'euros ou dont le total du bilan annuel n'excède pas 43 millions d'euros. Ce véhicule est donc parfaitement adapté pour une distribution paneuropéenne de fonds ayant une stratégie d'investissement dans des entreprises à prépondérance immobilière.

Ainsi, si la régulation a par essence pour effet d'encadrer les véhicules immobiliers, elle offre aux opérateurs une vaste gamme de structures d'investissement immobilier de droit français bénéficiant d'avantages certains, qu'ils soient de nature fiscale ou de distribution. ■

«La régulation (...) offre aux opérateurs une vaste gamme de structures d'investissement immobilier de droit français.»

Contestation des prélèvements sociaux : le Gouvernement cherche à limiter l'addition

Les décisions de Ruyter rendues par la Cour de justice de l'Union européenne le 26 février 2015 puis par le Conseil d'Etat le 27 juillet 2015 ont confirmé les critiques formulées à l'encontre de l'application des prélèvements sociaux (CSG, CRDS et prélèvements additionnels) aux contribuables relevant d'un régime de sécurité sociale étranger, en particulier, depuis l'entrée en vigueur de l'article 29 de la loi du 16 août 2012, au titre des revenus fonciers et leurs plus-values immobilières de source française perçus par des non-résidents.

Le Gouvernement multiplie à ce titre les actions visant à en limiter les effets ce qui appelle des critiques complémentaires.

Nous mentionnerons pour mémoire la décision¹ de confirmer la mise en recouvrement des prélèvements assis sur les revenus fonciers 2014 des contribuables relevant d'un régime de sécurité sociale étranger quitte à devoir ensuite les restituer, majorés des intérêts moratoires correspondants. Ce statu quo concernait implicitement l'imposition des plus-values de cession et l'administration ne s'est ravisée que très tardivement s'agissant des plus-values réalisées fin 2015². L'administration fiscale a également publié les modalités de restitution des prélèvements contestés au titre des années 2012 à 2014³ sans, nous semble-t-il, tirer toutes les conséquences des décisions précitées.

En premier lieu, elle entend limiter les restitutions aux réclamations présentées par les personnes affiliées à un régime de sécurité sociale d'un pays situé dans l'Union européenne, l'Espace économique européen et la Suisse. Rien ne nous paraît pourtant justifier le rejet systématique des demandes des contribuables relevant du régime d'un Etat tiers. En effet, le principe d'unicité de législation de sécurité sociale résultant d'un certain nombre de conventions bilatérales conclues par la France avec des Etats tiers peut présenter des caractéristiques comparables. Les contribuables relevant de la

législation de sécurité sociale d'un Etat ayant conclu avec la France une telle convention bilatérale pourront opportunément faire examiner leur situation au regard des dispositions de la convention applicable afin d'engager – ou de poursuivre en cas d'opposition de l'administration fiscale – un contentieux sur ce fondement.

En second lieu, l'administration fiscale indique qu'eu égard à son affectation le prélèvement de solidarité de 2 % ne fera pas l'objet d'une restitution. Or cette exclusion est en partie contestable.

S'agissant, enfin, des impositions futures, l'article 15 du Projet de loi de financement de la sécurité sociale pour 2016 prévoit d'affecter le produit des contributions sociales sur les revenus autres que les revenus d'activité au financement exclusif de prestations sociales non contributives, principalement à une partie des dépenses du fonds de solidarité vieillesse et, pour une fraction moindre, à la Caisse nationale de solidarité pour l'autonomie.

Outre l'artifice destiné à contourner les engagements pris par l'Etat, cette nouvelle affectation ne nous paraît pas exempte de toutes critiques quant à sa conformité avec les normes et la jurisprudence précitées.

Il conviendra par conséquent, une

fois cette loi définitivement adoptée, d'examiner la faculté pour certains contribuables de contester, y compris pour l'avenir, la régularité de l'assujettissement de leurs revenus aux prélèvements sociaux. En outre, certains contribuables auront d'ailleurs intérêt à finaliser, avant le 31 décembre 2015, des opérations de cession d'immeubles ou de titres de sociétés à prépondérance immobilière pour lesquelles le fait générateur des prélèvements relèvera de la réglementation actuelle. D'autant que l'administration vient de confirmer (communiqué du 20 novembre précité) qu'elle n'exigera pas les prélèvements sociaux à raison des plus-values réalisées par des personnes affiliées au régime de sécurité sociale de l'un des Etats précités. ■



Par **Pierre Carcelero**, avocat spécialisé en fiscalité. Il traite notamment des dossiers d'acquisition et de restructuration de groupes immobiliers cotés et non cotés et les conseille sur leurs opérations. Il est chargé d'enseignement en droit fiscal à l'Université de Montpellier. pierre.carcelero@cms-bfl.com



et **Laetitia Blanloeil**, avocat en droit social. laetitia.blanloeil@cms-bfl.com

1. Communiqué de presse du 23 juillet 2015.

2. Communiqué de presse du 20 novembre 2015.

3. Communiqué de presse n°487 du 20 octobre 2015.

Le développement de l'assurance de garantie de passif dans les share deals immobiliers



Par **Alexandre Delhaye**, avocat associé en corporate/M&A. Il couvre l'ensemble des questions relatives aux opérations transactionnelles et aux opérations de restructuration, notamment dans le secteur de l'immobilier.
alexandre.delhaye@cms-bfl.com



et **Thierry Granier**, avocat associé en fiscalité internationale, il intervient notamment sur de nombreuses problématiques assurantielles relatives à des risques fiscaux.
thierry.granier@cms-bfl.com

D'abord rencontrées sur des opérations de M&A traditionnelles, et omniprésentes sur le marché anglo-saxon, les assurances de garantie de passif s'imposent désormais de façon récurrente sur des share deals immobiliers en France.

De façon générale, les garanties accordées par un vendeur dans le cadre d'un share deal sont plus étendues que celles données pour un asset deal. Les négociations portent tant sur l'étendue des garanties relatives aux actifs eux-mêmes (propriété, autorisations, baux, etc.) que sur les structures de détention (passif fiscal, comptes sociaux, etc.), ainsi que sur l'étendue et les principes d'indemnisation de l'acquéreur (quantum, plafond, limitations, etc.). La garantie est généralement accompagnée d'une contre-garantie dont l'objet est de sécuriser l'efficacité de la garantie de passif en elle-même, mais aussi la solvabilité du garant. La contre-garantie – qui est un sujet de discussion – prend le plus souvent la forme d'une garantie à première demande ou d'une caution bancaire, voire d'un séquestre d'une partie du prix. Dans la plupart des cas, une somme doit être consignée par le vendeur, ce qui est contraignant. Ces problématiques donnent lieu évidemment à de nombreuses discussions pouvant ralentir, voire bloquer, une transaction immobilière. Précisément, afin de trouver une issue face aux difficultés rencontrées dans le cadre de ces discussions, les parties peuvent décider de faire appel à un assureur dont le rôle sera de prévoir une police qui externalisera partiellement ce risque de garantie sur sa tête.

Ainsi, cette police d'assurance peut être souscrite soit par le vendeur, soit par l'acquéreur. Dans le premier cas, le vendeur souscrit une police avec un assureur qui indemnise l'acquéreur à raison du préjudice subi par ce dernier du fait du vendeur. Cette assurance permet donc à un vendeur pour qui l'octroi de garanties serait compliqué (fonds d'invest-

tissement, patrimoine personnel, etc.) de satisfaire la demande de l'acquéreur, voire ses banques qui seraient bénéficiaires d'une délégation de paiement. Dans le second cas, c'est l'acquéreur qui souscrit sa propre police et qui est indemnisé directement par l'assureur du dommage subi par lui-même ou par la société dont les titres sont acquis. En faisant son affaire de la garantie, l'acquéreur peut notamment disposer d'un avantage compétitif pour convaincre le vendeur de faire la transaction avec lui.

Les principaux points d'attention à avoir en tête lors de la souscription d'une telle assurance sont les

suivants :

- les discussions entre l'acquéreur et le vendeur sur la prise en charge de la prime ;
- les éventuelles interactions entre le contrat de garantie et la police d'assurance ;
- la franchise qui sera prévue dans la police, ainsi que sa prise en charge éventuelle par le vendeur ;
- les exclusions de garanties prévues par la police ;
- l'existence d'un aléa (par essence, un assureur ne peut assurer que ce qui n'est pas connu ; dès lors, l'assu-

rance ne pourra pas couvrir ce qui a été porté à la connaissance du souscripteur ; ce point peut faire l'objet de nombreuses discussions) ;

– le calendrier nécessaire à la mise en place de la police.

Dans le cadre d'un share deal immobilier, les problématiques revues par les assureurs sont notamment les risques qui seraient liés à la propriété, aux baux, aux règles d'urbanisme et d'environnement et, bien entendu, les risques relatifs à la fiscalité.

Un nombre croissant d'assureurs et de courtiers sont aujourd'hui en mesure de proposer des offres de plus en plus flexibles et adaptées à chaque situation particulière, de même que des tarifs de plus en plus compétitifs. Les freins psychologiques étant dépassés, le recours à l'assurance de garantie de passif devrait donc naturellement poursuivre son développement sur le marché immobilier français. ■

«Un nombre croissant d'assureurs et de courtiers sont aujourd'hui en mesure de proposer des offres de plus en plus flexibles et adaptées à chaque situation particulière.»

La désintermédiation du financement immobilier, une réponse aux besoins du marché français

Les cycles du marché immobilier français se suivent mais chacun illustre l'émergence de pratiques et d'acteurs nouveaux.

La croissance constatée ces dernières années se caractérise par de fortes contraintes réglementaires pesant sur l'accès au financement bancaire. Dans le même temps, des entités disposant d'importantes liquidités voient dans ce marché des opportunités d'investissement. Traditionnellement, ces acteurs prenaient des positions en capital ; dorénavant, de plus en plus de fonds participent au financement du marché immobilier en investissant dans des dettes mezzanines ou senior. La concrétisation de ces opérations exige d'imaginer un mode d'intervention respectueux du monopole bancaire établi par les articles L. 511-1 et L. 511-5 du Code monétaire et financier («CMF»), ce dernier réservant aux seuls établissements de crédit et sociétés de financement l'activité habituelle de mise à disposition de fonds à titre onéreux.

A ce titre, diverses alternatives de désintermédiation du financement existent. D'abord, la souscription d'obligations étant hors champ du monopole bancaire, l'opération peut être structurée sous la forme d'une émission obligataire réalisée par l'entité devant financer directement ou indirectement l'acquisition de l'immeuble. Néanmoins, une telle solution n'est possible que si l'emprunteur est une société ayant juridiquement la capacité d'émettre des obligations, ce qui n'est par exemple pas le cas d'une société civile immobilière, forme très répandue dans les financements immobiliers. Ensuite, l'investisseur peut intervenir par l'intermédiaire d'un OPCVM ou d'un FIA bénéficiant d'une exemption au monopole bancaire. Cela étant, la lourdeur générée notam-

ment par la nécessité de disposer d'une société de gestion et d'un dépositaire peut rebouter les investisseurs. De plus, cette solution ne permet pas toujours de régler l'ensemble des problématiques réglementaires.

Pour ces raisons, une autre voie est souvent privilégiée : le recours à une banque intermédiaire, schéma dans lequel une entité agréée pour conclure en France des opérations de crédit (la «Banque Intermédiaire») accorde un prêt avant de céder tout ou partie de sa créance de remboursement à l'investisseur. Dans la mesure où l'acquisition d'une créance non échue constitue en France une opération de crédit, la Banque Intermédiaire doit être un établissement de crédit

«Des échanges réguliers entre la Banque Intermédiaire et l'investisseur sont cruciaux pour que ce dernier obtienne un niveau de confort juridique et financier suffisant.»

d'un Etat membre de l'Union européenne qui exclut de son monopole bancaire l'acquisition de crédit non échue et intervenant en France sur le fondement de la libre prestation de services. Dans cette configuration, pour que l'investisseur ne puisse être tenu coupable d'une quelconque violation du monopole bancaire français, en particulier

parce qu'il pourrait être considéré comme ayant structuré l'opération de financement, il est recommandé qu'il ne négocie pas la documentation contractuelle avec l'emprunteur. Cependant, l'investisseur peut indiquer à la Banque Intermédiaire les caractéristiques que devra avoir le financement pour que l'investisseur accepte d'en acquérir la créance. Ainsi, des échanges réguliers entre la Banque Intermédiaire et l'investisseur sont cruciaux pour que ce dernier obtienne un niveau de confort juridique et financier suffisant ; le maintien d'une communauté d'intérêts entre la Banque Intermédiaire et l'investisseur passe également par la conservation par la Banque Intermédiaire, ou par un de ses affiliés, d'une participation dans le financement. La présence



Par **Gregory Benteux**, avocat associé, responsable financements structurés et titrisation. gregory.benteux@cms-bfl.com



et **Alexandre Bordenave**, avocat. Il est spécialisé dans les opérations de financements structurés et de titrisation. alexandre.bordenave@cms-bfl.com

d'une Banque Intermédiaire dans le montage de l'opération comporte un intérêt important pour l'investisseur : ce dernier peut se concentrer sur son rôle d'investisseur et bénéficiaire de l'expertise de la Banque Intermédiaire concernant la structuration de l'opération et sa documentation. Toutefois l'investisseur doit tout de même veiller à mettre en avant certaines spécificités de son intervention. Par exemple, pour les fonds dont les ressources sont appelées au fur et à mesure des investissements, il existe un risque que les sommes, si elles sont levées avant la mise à disposition du prêt, doivent être retournées lorsque l'opération n'est finalement pas conclue. Pour limiter ce risque, il est donc important que l'essentiel des conditions préalables à la mise à disposition des fonds soit réuni avant l'appel du fonds à ses investisseurs et la fixation des taux. Ces conditions préalables ne sont pas seulement celles demandées habituellement à l'emprunteur

mais également celles relatives à la cession de la créance de prêt à l'investisseur. Par ailleurs, l'investisseur doit demander à ce que certaines stipulations du contrat de crédit soient adaptées afin de tenir compte de sa situation particulière, comme la clause de «coûts de rupture», applicable lorsque les fonds réservés ne sont pas mis à disposition ou en cas de remboursement anticipé du prêt. Il existe d'autres particularités, aussi opérationnelles que financières, dont la maîtrise permet de rendre plus fluide la réalisation de ces opérations.

Ainsi, il apparaît que, loin de relever du pur shadow banking, la structuration d'un financement immobilier désintermédié en France non seulement est chose relativement aisée pour peu que des précautions élémentaires soient prises mais permet, via une coopération intelligente avec une banque, de répondre aux besoins de liquidité du marché français. ■

FEILT : une opportunité pour le financement des projets immobiliers

Par **Jérôme Sutour**, avocat associé responsable services financiers.
jerome.sutour@cms-bfl.com



et **Damien Luqué**, avocat au sein de l'équipe services financiers. Il intervient dans la structuration de fonds d'investissement alternatifs (FIA par nature ou par objet) au bénéfice de sociétés de gestion ou d'établissements financiers.
damien.luque@cms-bfl.com

Le règlement (UE) 2015/760 du Parlement européen et du Conseil du 29 avril 2015 (le «Règlement») relatif aux fonds européens d'investissement à long terme (le «FEILT») est né d'une réflexion au sein de l'Union européenne sur les modalités de financement de l'économie en Europe. Chimère des années 2000, le FEILT deviendra véritablement opérationnel dans notre environnement juridique dès le mois de décembre 2015.

La Commission européenne, dans une consultation lancée en juillet 2012, interrogeait les acteurs européens des marchés financiers sur l'avenir de la gestion d'active avec notamment comme point d'orgue de cette consultation, une réflexion sur la possibilité de créer un véhicule d'investissement au sein duquel institutionnels et clients non professionnels pourraient investir sur le long terme avec des conditions de sécurité optimales au bénéfice de l'investisseur.

Dans son livre vert relatif au «financement à long terme de l'économie européenne» en date du 25 mars 2013, la Commission européenne rappelait que la crise financière avait réduit la capacité des banques à prêter à long terme. A ce titre, la Commission envisageait la possibilité de créer

un fonds d'investissement européen facilitant la levée de capitaux afin de financer des projets d'infrastructures à long terme type infrastructures sociales (hôpitaux, logements), infrastructures de transport en conférant aux investisseurs un revenu stable sur le long terme.

Le FEILT répond à ces attentes en prenant la forme d'un fonds d'investissement alternatif («FIA») au sens de la directive 2011/61/UE (la «Directive AIFM») géré par un gérant de fonds d'investissement alternatif disposant d'un agrément complet au sens de la Directive AIFM («GFIA»). Ainsi, dès le 9 décembre 2015, une société de gestion de portefeuille française agréée en qualité de GFIA pourra gérer et commercialiser en Europe, via les passeports «gestion» et «commercialisation», un FEILT structuré sous forme de FIA français ou européen. Conformément à la Directive AIFM, elle pourra également, via le passeport «gestion», commercialiser le FEILT en Europe.

Les FEILT ont ainsi vocation à investir dans des sociétés qui ne sont pas financières (sauf exception), ne sont pas cotées sur un marché réglementé ou système multilatéral de négociation («SMN»), ou cotées mais ayant une capitalisation

boursière inférieure à 500 millions d'euros et qui sont établies dans un pays membre ou un pays tiers reconnu (une «entreprise éligible»).

L'intérêt du FEILT pour les sociétés de gestion de portefeuille françaises, spécialisées dans la gestion d'actifs immobiliers ou encore de projets infrastructures long terme, réside dans le fait que ces fonds peuvent également investir, directement ou indirectement dans des «actifs physiques particuliers» d'une valeur d'au moins 10 millions d'euros qui englobent les projets infrastructures (transports, énergie) ou encore «d'autres actifs qui produisent des avantages économiques ou sociaux [(établissements scolaires, hôpitaux, maisons de retraite)]». L'article 2.6 du Règlement précise également qu'un FEILT ne peut investir dans de «l'immobilier à usage commercial ou résidentiel que s'il fait partie intégrante ou est un élément accessoire d'un projet d'investissement à long terme qui contribue à l'objectif de

l'Union d'une croissance intelligente, durable et inclusive». Cette référence exprime à «l'immobilier à usage commercial ou résidentiel» n'avait pas initialement vocation à être visée dès lors que le FEILT a pour objectif de porter des projets d'intérêt général long terme trouvant difficilement des financements. Le texte définitif, fruit du compromis, lui a donc donné une «finalité» sociale. Nous pourrions ainsi envisager la création d'un OPCI qualifié de FEILT et investissant dans des actifs immobiliers comprenant une école, des bureaux et des logements sociaux.

Les FEILT présentent également l'avantage de pouvoir prêter aux sociétés de leur portefeuille et bénéficieraient d'un traitement prioritaire pour toute demande de financement auprès de la Banque européenne d'investissement. Ainsi, un FEILT peut participer à des opérations de financements à long terme soit en acquérant des actions ou d'autres formes de participation dans le capital d'entreprises éligibles, soit en consentant un prêt dont la durée ne saurait être supérieure à celle du FEILT. Dans ce second cas, la faculté pour un FEILT de réaliser un emprunt ne doit pas être utilisée pour financer les prêts qu'il consent. La traduction en droit français de cette faculté fait actuellement l'objet d'une consultation puisqu'elle constitue une déroga-

tion au monopole bancaire.

La vocation du FEILT à investir sur le long terme est également couverte au niveau du traitement de sa liquidité. Par principe, les investisseurs ne peuvent commencer à être remboursés que le lendemain de la date de fin de vie du FEILT. Par exception, le FEILT peut débiter ce remboursement à l'issue de sa période d'investissement sous réserve de considération visant à garantir l'égalité de traitement des porteurs, et une gestion cohérente de cette liquidité et à hauteur des actifs liquides (éligibles à l'actif d'un OPCVM)

qu'il détient.

Au regard de sa stratégie long terme, non spéculative, guidée par la transparence et sa politique de distribution des recettes et du capital, le FEILT pourrait être un investissement non négligeable pour les municipalités et les collectivités souhaitant financer le coût de leurs

projets infrastructures/immobiliers (tramways, routes, hôpitaux, logements sociaux, écoles, etc.) ou encore pour les entreprises d'assurance souhaitant investir sur le long terme avec un rendement régulier.

A cet égard, selon les conditions de transposition qui seront finalement adoptées, les véhicules tels que les fonds professionnels spécialisés, les organismes de placement immobiliers et, bien sûr, les SLP, pourront constituer une forme adaptée de FEILT. ■

«Le FEILT pourrait être un investissement non négligeable pour les municipalités et les collectivités souhaitant financer le coût de leurs projets infrastructures/immobiliers.»

Taxation du foncier : à bonne intention, mauvaise imposition



Par **Alexis Bussac**, avocat en fiscalité locale. Il intervient tant en conseil qu'en contentieux particulièrement en matière de taxe foncière et de CET.
alexis.bussac@cms-bfl.com

Une disposition de la loi de finances pour 2013 (modifiée par la LFR 2014) qui vise à majorer lourdement la taxation du foncier dans les zones de fortes tensions immobilières est passée inaperçue en raison de son effet différé au 1^{er} janvier 2015. A compter de cette date, la valeur locative cadastrale des terrains constructibles situés dans le périmètre d'application de la taxe sur les logements vacants et dans celui de la taxe sur les loyers des «micro-logements» est majorée de plein droit de 25 % du montant de la valeur locative du terrain, plus une somme forfaitaire de 5 euros par mètre carré en 2015 et 2016 puis 10 euros à compter de 2017 (article 1396 al. 2 du CGI). Les communes exclues du périmètre de cette majoration de plein droit peuvent, comme précédemment, instituer sur délibération, une majoration, qui ne peut excéder 3 euros par mètre carré dans la limite de 3 % d'une valeur forfaitaire moyenne au mètre carré définie par décret. Si louable que puisse être l'objectif de libérer des terrains constructibles dans les zones de forte tension immobilière, on ne peut que déplorer le caractère confiscatoire de sa mise en œuvre. Ainsi, le principe du texte est de créer une pression

fiscale si forte sur le terrain qu'elle contraint son propriétaire à le céder. Se pose alors la question de la conformité de ce dispositif avec le principe d'égalité devant les charges publiques énoncé à l'article 13 de la Déclaration des droits de l'homme et du citoyen et le droit de propriété garanti par les articles 2 et 17 de cette déclaration. Déjà saisi d'une demande de question prioritaire de constitutionnalité au sujet de la comptabilité du dispositif de majoration facultative avec ces principes, le Conseil d'Etat n'avait pas jugé utile de la transmettre aux Sages en relevant que le Législateur avait limité les conséquences de cette majoration en réduisant la superficie retenue pour son calcul et en fixant un plafond de son montant par référence à une valeur forfaitaire moyenne définie par décret (CE 15 avril 2011 n° 346226, 8^e et 3^e s.-s., Marcel). Dès lors que la majoration de plein droit est d'un montant très supérieur à celui de la majoration facultative et qu'elle ne comporte ni réduction d'assiette, ni plafonnement, il n'est pas à exclure qu'un examen de sa constitutionnalité puisse conduire à son annulation. Le Gouvernement a récemment indiqué qu'il envisageait d'adoucir le dispositif. ■

C/M/S/ Bureau Francis Lefebvre

2 rue Ancelle 92522 Neuilly-sur-Seine Cedex
Tél. 01 47 38 55 00

Retrouvez toutes les informations relatives à notre activité en immobilier :



Supplément du numéro 1335 du Lundi 5 octobre 2015
Option Finance - 10, rue Pergolèse 75016 Paris - Tél. 01 53 63 55 55

SAS au capital de 2 043 312 € RCB Paris 343256327
Directeur de la publication : Jean-Guillaume d'Ornano
Service abonnements : 10, rue Pergolèse 75016 Paris, Tél. 01 53 63 55 58 Fax : 01 53 63 55 60 - Email : abonnement@optionfinance.fr



Impression : Megatop - Naintre -
N° commission paritaire : 0416 T 83896