

COMPTABILITÉ

Les OPCl, nouveau véhicule d'investissement immobilier



Brigitte Drême

Associée
Financial Services
Deloitte

Le régime juridique ainsi que les dispositions réglementaires et comptables des OPCVM constituent volontairement le socle de base des OPCl, mais il a été adapté et complété pour tenir compte de leur activité immobilière prépondérante. Les OPCl ne sont pas pour autant des OPCVM immobiliers, mais de nouveaux produits d'épargne à part entière.

Les organismes de placement collectif immobilier (OPCl), ont été créés par l'ordonnance n° 2005-1 278 du 13 octobre 2005. Ces nouveaux véhicules d'investissement non cotés sont venus compléter la gamme des produits "pierre-papier" existants en offrant plus de liquidité et de souplesse en matière d'investissement que les sociétés civiles de placement immobilier (SCPI) et un cadre de fonctionnement moins contraignant que celui des sociétés d'investissements immobiliers cotés (SIIC), tout en bénéficiant de l'essentiel des avantages fiscaux de ces dernières.

Le régime juridique et les dispositions réglementaires et comptables qui les régissent sont fortement inspirés par ceux des OPCVM qui constituent la base de développement des textes propres aux OPCl (encadrés 1 et 2).

UN CADRE COMPTABLE VOISIN DE CELUI DES OPCVM...

Au plan comptable, l'avis du CNC n° 2007-01 du 4 mai 2007 dispose en préambule que "sous réserve des

adaptations prévues par le présent avis, les OPCl appliquent les dispositions du plan comptable des OPCVM". Ainsi les principes comptables généraux, la définition des actifs et passifs et les règles de comptabilisation et d'évaluation des dépôts et des instruments financiers autres que les actifs immobiliers sont ceux applicables aux OPCVM.

Les principes comptables spécifiques aux OPCl complètent les dispositions communes et résultent de définitions juridiques particulières (notion de capital) et de leur activité immobilière :

- Le capital correspond ainsi à l'actif diminué des sommes distribuables. Les sommes distribuables sont constituées du résultat net, du report à nouveau, des plus-values nettes réalisées et du solde des comptes de régularisation ;

- les actifs immobiliers sont comptabilisés à leur coût d'acquisition, les frais d'acquisition directs, pour l'ensemble des actifs d'une même catégorie, étant sur option inclus ou exclus. L'option "frais exclus" entraîne l'enregistrement des frais d'acquisition dans un compte de

capitaux propres et donc leur "recyclage" en résultat lors de la cession. Les garanties locatives reçues sont déduites du coût d'acquisition des immeubles ;

- pour le calcul de la valeur liquidative, les actifs immobiliers sont évalués, sous la responsabilité de la société de gestion, à leur valeur actuelle par référence à la valeur de marché ou à défaut d'existence de marché, par tous moyens externes ou par recours à des modèles financiers. La société de gestion pour l'évaluation s'appuie sur les travaux réalisés par les évaluateurs immobiliers indépendants selon des modalités déterminées par le règlement général de l'AMF. Les différences d'estimation résultant de la différence entre le coût d'acquisition et la valeur actuelle, sont enregistrées directement en capitaux propres ;

- les loyers sont enregistrés conformément aux termes du bail. Les franchises de loyers accordées aux locataires sont prises en compte en résultat immédiatement car réputées intégrées dans la valeur d'expertise des évaluateurs immobiliers.

1. REPÈRES

Un statut juridique proche de celui des OPCVM

■ Les OPCl à l'instar des OPCVM peuvent prendre deux formes juridiques : la SPPICAV (société de placement à prépondérance immobilière à capital variable), société anonyme soumise au Code de commerce, ou le FPI (fonds de placement immobilier), copropriété sans personnalité morale. Comme pour les OPCVM, on distingue différents types ou catégories d'OPCl : ceux de droit commun (OPCl "grand public") assujettis à l'ensemble des ratios de composition d'actifs ainsi qu'aux règles de dispersion et

de plafonnement des risques et ceux à règles de fonctionnement allégées (OPCl RFA) réservés aux investisseurs qualifiés (avec ou sans effet de levier).

Si les statuts de la SPPICAV ou le règlement du FPI le prévoient, l'OPCl peut-être constitué de compartiments (OPCl à compartiments), chaque compartiment donnant lieu à l'émission d'une ou plusieurs catégories d'actions ou de parts. Le prospectus peut également prévoir au sein d'un même OPCl ou d'un même compartiment, différentes catégories de parts ou d'actions

aux caractéristiques spécifiques (OPCl multiparts). Lorsqu'ils sont réservés à 20 porteurs au plus ou à une catégorie d'investisseurs (OPCl dédiés), ils peuvent être de droit commun ou RFA.

À ce jour, la SPPICAV s'est imposée comme la structure privilégiée car au-delà de la personnalité morale elle bénéficie du régime fiscal d'imposition des revenus de capitaux mobiliers (dividendes) et jusqu'au 31 décembre 2008, sauf prorogation, du régime fiscal de faveur (210 E du CGI).

Les pré-loyers sont assimilés à des produits de trésorerie et comptabilisés comme tels ;

■ les créances locatives font l'objet d'une dépréciation lorsque leur valeur nette comptable est inférieure à leur valeur actuelle et si l'amortissement de la valeur n'est pas jugé irréversible.

... COMPLÉTÉ PAR UN DEUXIÈME AVIS DU CNC

L'avis du CNC n° 2008-07 du 6 mars 2008 modifie l'avis n° 2007-01 en le complétant sur trois sujets : la valeur actuelle des immeubles en cours de construction, la valorisation des emprunts et la comptabilisation des droits d'entrée.

Les immeubles en cours de construction (VEFA) sont valorisés à leur valeur actuelle déterminée par la valeur de marché en l'état d'achèvement à date d'évaluation. Le recours aux évaluateurs immobiliers s'applique également aux immeubles en cours de construction. L'avis du CNC, par ailleurs, précise qu'en cas d'utilisation de modèles financiers prospectifs, cette valeur prend en compte les risques et incertitudes subsistant jusqu'à la date de livraison. Lors-

que la valeur actuelle ne peut être déterminée de façon fiable, l'actif immobilier est évalué à son coût de revient sauf en cas de perte de valeur. Dans ce dernier cas, la moins-value latente est inscrite directement en différence d'estimation dans un compte de capital.

Les emprunts sont valorisés à la valeur contractuelle, c'est-à-dire à leur valeur de remboursement (capital restant dû, augmenté des intérêts courus). En cas de remboursement anticipé hautement probable, les pénalités de remboursement anticipé définies contractuellement sont ajoutées à la valeur contractuelle (cas d'un immeuble en cours de cession financé en tout ou partie par emprunt). À noter qu'une information sur l'écart entre la valeur contractuelle de l'emprunt et sa valeur actuelle (valeur actualisée au taux du marché) est donnée dans les comptes.

Enfin, la part variable de la commission de souscription acquise à l'OPCl, définie dans le prospectus simplifié, destinée à couvrir les frais d'acquisition ou de cession futurs des immeubles, est comptabilisée dans un compte de dettes afin de respecter l'égalité des porteurs. Le

compte de dettes est soldé par la contrepartie d'un compte de commissions en capital lorsque les frais sont engagés.

UNE ACTIVITÉ IMMOBILIÈRE PRÉPONDÉRANTE QUI LES DIFFÉRENCIE DES OPCVM

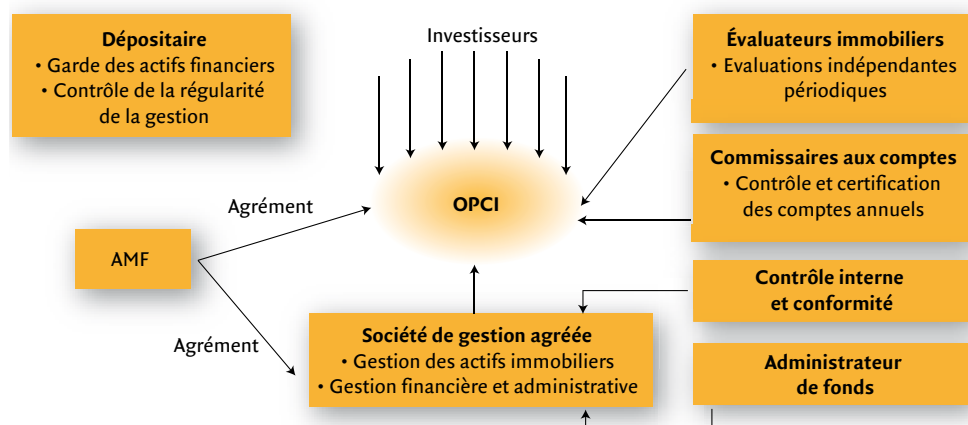
La volonté déclarée d'inscrire les OPCl dans le prolongement des OPCVM fait que leur cadre légal et réglementaire est fortement inspiré de celui des OPCVM avec les limites d'un tel exercice. En effet, les OPCl ne sont pas des OPCVM immobiliers.

L'établissement d'une valeur liquidative périodique ne leur confère pas pour autant les mêmes conditions de liquidité qu'un OPCVM. Pour les OPCl "grand public", même si la liquidité est renforcée par l'obligation de détention d'un minimum de liquidités représentant au moins 10 % et jusqu'à 40 % de l'actif de l'OPCl puisque les actifs immobiliers peuvent ne représenter que 60 % de l'actif, il demeure qu'en période de forte dégradation économique cette liquidité pourrait être difficilement applicable en pratique.

Certes, comme la réglementation

« L'établissement d'une valeur liquidative périodique ne leur confère pas pour autant les mêmes conditions de liquidité qu'un OPCVM. »

Un cadre largement inspiré par celui des OPCVM



Les OPCI, comme les OPCVM, sont soumis à l'agrément de l'AMF, à des seuils réglementaires (capital initial minimum pour les SPICAV, actif net minimum) et à des règles de fonctionnement visant à accroître la sécurité et la liquidité de l'épargne :

- respect de ratios de composition d'actifs et règles de dispersion et de plafonnement des risques, avec notamment 60 % minimum

d'actifs immobiliers, limites d'endettement et d'emprunts d'espèces, ratio d'engagement sur instruments financiers à terme, ratio d'emprise, ratios de risque émetteur ou de contrepartie... ;

- égalité des porteurs et liquidité de l'OPCI assurées par le mécanisme des souscriptions et des rachats (valeur liquidative, comptes de régularisation des revenus et des plus ou moins-values nettes distribu-

bles) comparable à celui des OPCVM et par la détention minimale d'actifs liquides non immobiliers (10 % minimum de l'actif) ;

- répartition des fonctions et responsabilités entre différents acteurs indépendants les uns par rapport aux autres (la société de gestion au statut de SGP, le dépositaire, deux évaluateurs immobiliers agréés par l'AMF, le commissaire aux comptes).

le prévoit, les organes de direction peuvent suspendre provisoirement les rachats en cas de force majeure et si l'intérêt des porteurs l'exige, en informant l'AMF et les porteurs des raisons et modalités de cette suspension ; cependant cette solution extrême ne peut constituer qu'une réponse exceptionnelle aussi, au quotidien, une attention toute particulière doit être portée à la gestion de la liquidité par la société de gestion. Le règlement général de l'AMF offre notamment deux possibilités : l'utilisation du délai de six mois maximum entre la date de centralisation des ordres et le règlement du rachat, et la mise en œuvre d'un préavis incitatif en minorant les droits de sortie en fonction du délai de règlement accepté. Néanmoins, la combinaison de ces moyens peut aboutir à régler au porteur un montant supérieur à la valeur liquidative actuelle en cas de forte diminution des prix immobiliers et donc poser le problème de l'égalité des porteurs.

LA VALORISATION D'UN OPCI EST PLUS COMPLEXE

Par ailleurs, la valorisation des immeubles est plus complexe que celle d'un portefeuille d'OPCVM de valeurs mobilières et donc leur valeur actuelle peut ne pas représenter la valeur de marché ou tout au moins la valeur d'échange sur le marché. L'obligation de recours à des évaluateurs indépendants et celle d'informer sur les modalités de détermination de la valeur actuelle donnent une indication quant à la méthode d'évaluation des actifs immobiliers. Néanmoins, aucune information n'est prescrite quant à la composition de la variation de la différence d'estimation des actifs à caractère immobilier autrement que par référence aux postes comptables (terrains, ter-

« Il n'a pas été prévu de donner le détail des immeubles comme le font les SCPI et comme le font les OPCVM pour leur portefeuille. »

rains et constructions, immeubles en cours...). Le poids relatif dans l'actif net de la différence d'estimation de la poche immobilière aurait pu rendre utile une information qualitative plus détaillée. À noter cependant la possibilité pour tout porteur ou actionnaire de demander communication du rapport de synthèse des évaluateurs immobiliers.

LE TRAITEMENT DES TRAVAUX AFFÉRENTS AUX IMMEUBLES

Le fait d'appliquer le plan comptable des OPCVM en le complétant de dispositions spécifiques aux OPCI conduit de fait à présenter une information financière pas nécessairement suffisamment détaillée en matière immobilière

ou, *a contrario*, très détaillée en matière financière (dépôts, instruments financiers). De même, il n'a pas été prévu de donner le détail des immeubles comme le font les SCPI et comme le font les OPCVM pour leur portefeuille. À noter pour les OPCI que l'inventaire détaillé est par contre requis pour les autres actifs à caractère immobilier.

L'INFORMATION ENTRE LA SOCIÉTÉ DE GESTION ET LES AUTRES ACTEURS

Pour un OPCI, l'organisation des flux d'échange d'informations entre la société de gestion et les autres acteurs est également plus complexe que pour un OPCVM. La périodicité des expertises immobilières et les

délais de publication des valeurs liquidatives rendent souhaitable l'automatisation des échanges en la matière. Ainsi l'établissement des valeurs liquidatives et le suivi des ratios qui nécessitent une collecte et un traitement de données concernant à la fois les actifs immobiliers et les actifs financiers, sont également plus lourds à mettre en œuvre compte tenu de l'origine diversifiée des sources qui les alimentent. Le système d'informations doit permettre des échanges facilités et sécurisés entre les différents acteurs ou sous-traitants (évaluateurs immobiliers, dépositaire, "valorisateur", propriétés...) et la société de gestion. Les besoins de suivi, de reporting et de contrôle devront nécessairement être pris en compte à travers notamment les systèmes.

À L'ÉPREUVE DE LA RÉALITÉ

L'agrément et la création des premiers OPCI sont relativement récents (premiers OPCI RFA en octobre 2007 et les deux premiers OPCI "grand public" en avril 2008). Ces nouveaux produits d'épargne collective dans un contexte actuel de crise financière et de ralentissement prévisible de l'immobilier auront à démontrer que leurs spécificités sont également des atouts. L'assouplissement par rapport aux SCPI des règles de composition d'actifs, la diversification plus large des actifs ainsi que le mécanisme de souscriptions et des rachats devraient leur donner un avantage dans l'environnement actuel. La qualité de la gestion de la liquidité pour les OPCI "grand public" sera, dans un tel contexte, déterminante de même que la qualité de l'information financière donnée

relative aux actifs immobiliers qui constituent l'activité prépondérante de ces supports d'investissement. Les rapports annuels au 31 décembre 2008 seront l'occasion d'analyser l'adéquation de l'information financière (rapport annuel et rapport des organes de contrôle), telle que prévue par les textes légaux, avec les besoins ou attentes des porteurs ou investisseurs et de comparer les informations produites. Les besoins éventuels d'informations supplémentaires ou les modifications de présentation ou traitement à apporter (spécificités à mieux éclairer ou particularité de traitement comptable à réexaminer le cas échéant) sont inhérents à la création de tout nouveau produit et des textes qui les régissent, ces derniers sont toujours à soumettre à l'épreuve de la réalité et de la pratique opérationnelle. ■

SEPA : 2009-2011... QUELS CHANGEMENTS ?

Mardi 25 novembre 2008, de 18 h 00 à 20 h 00