

## ANALYSE

**L'analyse de Cyril Karam,  
Directeur des affaires juridiques et fiscales de l'ASPIM**

*On connaît bien les SCPI, mais aussi les OPCI qui sont désormais bien installés sur le marché. En revanche, on connaît encore peu ce nouveau fonds, la société de libre partenariat. Le directeur des affaires juridiques et fiscales de l'ASPIM nous en présente les caractéristiques.*



### La Société de Libre Partenariat: une nouvelle voie pour l'investissement immobilier

L'intérêt croissant non démenti pour la « pierre-papier » manifesté par les ménages pour placer leur épargne et par les investisseurs institutionnels pour leurs placements à long terme pousse certains gérants de fonds d'investissement immobilier à se tourner vers de nouvelles structures leur permettant de mettre en place des stratégies autres que celles aujourd'hui offertes par la société civile de placement immobilier (SCPI) et l'organisme de placement collectif immobilier (OPCI), et ainsi de se démarquer de leurs concurrents. En effet, l'objet social des SCPI et des OPCI est l'acquisition et la détention de biens et droits immobiliers en vue de leur location. La mise en œuvre de stratégies de marchand de biens ou de promotion

**La SLP complète la gamme des fonds d'investissement immobilier**

immobilière leur est donc interdite. Afin de mettre en œuvre de telles stratégies alternatives dans des structures réglementées, et non pas via des fonds d'investissement alternatifs (FIA) « par objet » (SA ou SAS), certaines sociétés de gestion se sont tournées vers un nouveau type de FIA professionnel : la Société de Libre Partenariat (SLP) (articles L. 214-162-1 et suivants du code monétaire et financier). Initialement créée en 2015 par la loi dite « Macron »<sup>(1)</sup>, afin que la France puisse disposer d'un véhicule capable de concurrencer les partnerships anglo-saxons (LP's) et la Société à Commandite Spéciale luxembourgeoise, ce nouveau véhicule était avant tout destiné au secteur du capital-investissement et aux infrastructures. Cependant, bien que certains n'y

voient que la résurgence des « FCPR immobiliers », la grande souplesse de son régime fait de la SLP un véhicule parfaitement adapté à certaines opérations immobilières.

La Société de Libre Partenariat complète la gamme française des fonds d'investissement immobilier en tant que véhicule professionnel de plus-values se positionnant plus en amont sur la chaîne de production immobilière par rapport aux SCPI et OPCI. D'un point de vue regulatory, la SLP, en tant que Fonds Professionnel Spécialisé, offre des avantages comparatifs non négligeables en termes de rapidité de création (absence d'agrément AMF / contrôle a posteriori via déclaration), diversité de stratégie d'investissement (activité de marchand de biens, promotion immobilière et octroi

PROJET

## PROJET DE LOI ELAN

L'opérateur qui souhaite installer une installation radioélectrique doit transmettre le dossier au maire deux mois avant sa demande d'autorisation d'urbanisme (art. L 34-9-1 du code des postes et télécommunications). Ce délai est supprimé: il suffira de transmettre le dossier au plus tard au moment du dépôt de cette demande. Pour la modification d'une installation existante, le délai d'information préalable de deux mois est remplacé par un délai d'un mois.

■ **Article 63: Occupation du domaine public**

L'article L2122-1-3 du CGPPP est complété pour écarter les installations de réseaux de communications électronique ouverte au public du champ de la procédure de publicité et de mise en concurrence préalable en vue de l'occupation du domaine public.

■ **Article 64: Servitudes de mise en place des câbles**

Ce texte modifie notamment l'article 48 du code des postes et télécommunication pour faciliter la mise en œuvre de servitudes au-dessus des propriétés privées pour permettre aux opérateurs de déployer des câbles optiques aériens, lorsque l'opérateur utilise l'installation d'un tiers (il n'est plus fait référence à l'existence d'une convention de passage ou l'existence préalable d'une servitude au profit de ce tiers).

■ **Article 65: Sanction pour les opérateurs**

Cet article institue une sanction prise par l'ARCEP à l'encontre d'un opérateur qui ne se conforme pas à ses engagements d'équipement des lignes de communication à très haut débit en fibre optique.

**Chapitre VII: Diffusion par voie hertzienne des données horaires du temps légal français**

■ **Article 66: Agence nationale des fréquences**

Cet article modifie les statuts de l'Agence nationale des fréquences. ●

## ANALYSE

► de prêt possibles), liberté statutaire (rédaction en anglais possible et confidentialité via publication limitée à un extrait au RCS), faibles contraintes d'investissement (actifs éligibles quasi illimités et absence de ratio) et de souplesse de structuration (effet de levier libre, parts traçantes envisageables, dérogation à la ségrégation des actifs possible et gating libre).

### Nombreux atouts, deux inconvénients

Quant à son régime fiscal, la SLP peut bénéficier du régime de faveur des Fonds Professionnels de

Capital Investissement (article 1655 sexies A du code général des impôts (CGI)). Ainsi, si elle respecte un quota d'investissement de 50 % dans des sociétés non cotées européennes ayant une activité commerciale et sous conditions de conservation par les associés de leurs parts pendant au moins cinq ans, les revenus distribués aux associés

personnes physiques pourront être exonérés d'impôt sur le revenu (article 163 quinquies B du CGI) et les associés personnes morales pourront bénéficier du régime du taux réduit des plus-values à long terme et éviter la réintégration des écarts de valeur liquidative de la SLP dans leur résultat imposable (article 219 I a ter du CGI). Une telle souplesse de régime permet par exemple de loger dans un même véhicule d'investissement l'activité d'exploitation d'un hôtel (« quota de 50 % ») et les murs (« hors quota »).

Cependant, deux inconvénients majeurs ternissent ce tableau quasi-idyllique. En tant que fonds professionnel, la commercialisation de la SLP auprès d'investisseurs non professionnels est limitée (ticket d'entrée élevé de 100 000 euros minimum ou via mandat de gestion). De plus, revêtant la forme d'une société en commandite simple (statut juridique français le plus proche de celui des LP's), et bien qu'aménagée par le

code monétaire et financier, la mise en œuvre de sa gouvernance, notamment dans la répartition des rôles entre l'associé commandité (gérant) et les associés commanditaires (investisseurs), peut se révéler complexe.

Force est de constater que la SLP, faute d'avoir été conçue comme un véhicule dédié à l'immobilier, permet cependant de compléter judicieusement la gamme française des FIA immobiliers en tant qu'enveloppe sur-mesure pour club deal. En effet, en se positionnant plus en amont sur la chaîne de production immobilière et comme un véhicule professionnel de plus-values plus que de distribution « grand public », la SLP ne chasse pas sur les mêmes terres que la SCPI et les OPCI.

C.K. ■

**Tableau comparatif des avantages/inconvénients SPPICAV / SLP**

	SPPICAV	SPPICAV professionnelle	SLP
Supervision du régulateur	++ (agrément préalable)		+ (contrôle a posteriori via déclaration)
Acteurs	-- (2 évaluateurs immobiliers)	- (1 évaluateur immobilier)	+ (pas d'évaluateur immobilier)
Rapidité de constitution	- (agrément AMF)		+ (pas d'agrément)
Souplesse de commercialisation	+ (fonds tout public, mais pas de cotation)	- (fonds professionnel, sauf passeports AIFM + ELTIF, mais pas de cotation)	- (fonds professionnel, sauf passeports AIFM + ELTIF, mais pas de cotation)
Potentiel d'activité(s)	-- (marchand de biens, promotion immobilière et octroi de prêts interdits)		++ (marchand de biens, promotion immobilière et octroi de prêt possibles)
Liberté statutaire	- (modèle AMF contraignant)		+++ (rédaction en anglais possible + confidentialité via publication limitée à un extrait)
Contraintes d'investissement	-- (ratios réglementaires stricts + actifs limitativement énumérés)	- (ratios réglementaires plus souples + actifs limitativement énumérés)	++ (liberté statutaire, sauf application du quota fiscal FCPR)
Souplesse de structuration	-- (effet de levier limité + gating encadré)	- (effet de levier important + gating encadré)	+++ (effet de levier libre + parts traçantes + dérogation à la ségrégation des actifs + gating libre)
Complexité dans la gouvernance	+ (allègement du régime de droit commun des SA / SAS)		- (mise en œuvre complexe du régime juridique de la société en commandite : cf. statut de l'associé commandité)
Protection des investisseurs	+ (mécanisme de souscription/rachat de droit)		- (mécanisme de souscription/rachat statutaire)
Implication des investisseurs dans la gestion	-- (interdite)	- (limitée : cf. convention de property management)	++ (liberté statutaire)
Régime fiscal de faveur	+		++

(1) cf. article 145 de la loi n° 2015-990 du 6 août 2015 pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques, publiée au JO du 7 août 2015 (NOR: EINX1426821L)