



Olivier Naulot



Vianney Rivière

## Club-deal immobilier et réglementation des FIA : les points de vigilance

Sans définition juridique précise, le club-deal immobilier désigne l'investissement collectif dans des biens immobiliers en dehors des cadres réglementés (SCPI, OPCV). Les objectifs des investisseurs peuvent être variés : obtenir un avantage fiscal, profiter de revenus réguliers ou partager une plus-value à terme, tout en bénéficiant de la sécurité du sous-jacent immobilier.

Quelle que soit la forme juridique du club-deal et le nombre d'investisseurs, il existe un risque important d'entrer, par inadvertance, dans le champ d'application de la réglementation, souvent méconnue, des Fonds d'Investissement Alternatifs (FIA). Or les conséquences peuvent en être redoutables.

### QU'EST-CE QU'UN FIA ?

Les Fonds d'Investissement Alternatifs constituent, aux côtés des OPCVM, l'une des deux formes de placements financiers collectifs. La définition des FIA, issue de la directive AIFM 2011/61/UE, figure à l'article L. 214-24 du Code monétaire et financier (CMF) : est un FIA l'organisme de placement collectif (hors OPCVM) qui « lève des capitaux auprès d'un certain nombre d'investisseurs en vue des les investir, dans l'intérêt de ces investisseurs, conformément à une politique d'investissement » définie par le FIA ou son gestionnaire.

La loi distingue :

- d'une part, les FIA dotés d'un régime juridique spécifique (SCPI, OPCV, FCPR...)
- d'autre part, la catégorie fourre-tout des « autres FIA », qui regroupe **toutes les entités** qui, selon les conditions de l'article L. 214-24 « lèvent des capitaux auprès d'investisseurs pour les investir, dans l'intérêt de ces investisseurs, conformément à une politique d'investissement définie ».

Ainsi, **toute société, quelle que soit sa forme (SCI, SAS...), peut donc relever de la réglementation des FIA** si elle répond à ces critères. Ces derniers étant peu précis, le risque est important de se trouver par inadvertance soumis aux obligations contraignantes découlant de la qualification de FIA.

### QUALIFICATION DE FIA : QUELLES CONTRAINTES ?

Les conséquences de la qualification de FIA sont lourdes et onéreuses. Ainsi (et sauf rares exceptions), une société qui entre dans le champ d'application de cette réglementation :

- devra être dirigée par une société de gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) ;
- devra désigner un dépositaire qui veillera à la conservation des actifs de la société ;
- sera tenue d'un certain nombre d'autres obligations contraignantes relatives à l'information de l'AMF et des investisseurs, l'évaluation de ses actifs, la commercialisation de ses titres etc.

La violation de ces règles peut entraîner de **lourdes sanctions** pour les différents intervenants, notamment le dirigeant et les commercialisateurs (cf. encadré ci-contre).

### COMMENT NE PAS ÊTRE UN FIA ?

A la suite de l'European Securities and Markets Authority, l'Autorité des Marchés Financiers a explicité les critères de qualification du FIA et, par contraste, donné quelques pistes de réflexion. Par exemple :

FIA	Pas FIA
Acquisition d'immeubles répondant à des critères définis	Gestion d'un actif immobilier unique
Gestion des fonds en vue de réaliser du rendement ou des plus-values	Activité d'achat et vente de biens, fourniture de services, construction d'immeubles
Définition préalable de la stratégie d'investissement (type d'immeubles, taux d'endettement maximum...)	Stratégie opportuniste (acquisition, financement, revente) et décidée avec les investisseurs
Rôle réduit des investisseurs (approbation des comptes, désignation des dirigeants...)	Investisseurs consultés pour les décisions importantes (investissement, arbitrages...)

**Ce sont donc, d'une part, la stratégie globale de la société, d'autre part son fonctionnement qui doivent être particulièrement étudiés et adaptés.**

### QUELLES SANCTIONS

La violation de la législation relative aux FIA peut entraîner de multiples sanctions.

- **Responsabilité civile** de la société émettrice et de ses dirigeants à l'égard des souscripteurs ;
- **Responsabilité pénale** du dirigeant du fonds (l'article L. 573-1 du CMF punit de 3 ans d'emprisonnement et 375 000 euros d'amende le fait de gérer un FIA sans y avoir été autorisé) ;
- Sanctions des **intermédiaires** (notamment les conseillers en investissements financiers) qui ont commercialisé des titres non autorisés à la vente.

### LA DIFFUSION DES TITRES

**Que la société soit ou non qualifiée de FIA**, la diffusion des titres devra respecter les règles relatives à l'offre au public de titres financiers (cf. notre bulletin à ce sujet).

Il conviendra d'abord de vérifier si l'émetteur (ou les intermédiaires) offre les titres au public au sens du Règlement UE 2017/1129 du 14 juin 2017.

Notamment, toute communication suffisamment précise sur les titres à souscrire (site internet, communication sur les réseaux sociaux, mailing...) constitue une offre au public de titres financiers.

Si tel est le cas, les titres ne peuvent être diffusés que dans le respect des conditions prévues par la réglementation. Par exemple :

- Offre auprès d'un cercle restreint d'investisseurs, c'est-à-dire adressée à moins de 150 personnes ;
- Offre de titres d'une valeur nominale égale à 100 000 €, ou ticket minimal de 100 000 € ;
- Offre limitée à 8 000 000 € sur 12 mois glissants.

**Ont participé à ce bulletin :**

**Olivier Naulot**, avocat associé

**Vianney Rivière**, avocat associé, spécialiste en droit des sociétés