

Faculté de droit et de criminologie

Le Fonds d'Investissement Immobilier Spécialisé (FIIS)

Analyse du nouveau véhicule d'investissement immobilier
belge : entre incertitudes et opportunités

Auteur : Abdelmajid ROUGHOU

Promoteur : Pr. Philippe MALHERBE

Année académique 2019-2020

Master à finalité spécialisée : Droit de l'entreprise

Plagiat et erreur méthodologique grave

Le plagiat, fût-il de texte non soumis à droit d'auteur, entraîne l'application de la section 7 des articles 87 à 90 du règlement général des études et des examens.

Le plagiat consiste à utiliser des idées, un texte ou une œuvre, même partiellement, sans en mentionner précisément le nom de l'auteur et la source au moment et à l'endroit exact de chaque utilisation*.

En outre, la reproduction littérale de passages d'une œuvre sans les placer entre guillemets, quand bien même l'auteur et la source de cette œuvre seraient mentionnés, constitue une erreur méthodologique grave pouvant entraîner l'échec.

* A ce sujet, voy. notamment <http://www.uclouvain.be/plagiat>.

The power of taxing people and their property is essential to the very existence of government

– James Madison

My friend, taxes are the chief business of a conqueror of the world

– Jules César à Pothinus

REMERCIEMENTS

Nous tenons à remercier tous ceux qui ont permis à ce travail et à son auteur d'aboutir au résultat obtenu aujourd'hui.

Particulièrement, nous aimerions remercier chaleureusement notre famille qui nous a permis de nous développer et d'accéder à une instruction de qualité. Maman, Papa : je vous remercie du fonds du cœur. Même chose pour Yassine, Younes, Ines et Fouad.

Nous aimerions également remercier notre grande famille pour leur soutien indéfectible. Karima, Naïma, Saïda, Amel, Mohamed-Amine, Rania, Sanae, Sarah, Yasmine. La liste est bien trop longue.

Nous souhaitons également remercier le Professeur Philippe MALHERBE pour son assistance lors de l'élaboration de ce travail. Ses conseils nous ont été d'une aide certaine et ont suscité toute notre admiration.

Enfin, nous souhaitons remercier Sarah, qui nous a appris que l'amour pouvait donner à une personne une raison de vivre.

INTRODUCTION

En 2016, le législateur belge a eu la bonne inspiration de mettre sur pieds une structure permettant aux acteurs de l'immobilier de structurer leurs investissements – tant belges qu'étrangers – depuis la Belgique : il s'agit du Fonds d'Investissement Immobilier Spécialisé (FIIS). Cette nouvelle structure se veut moderne et a pour ambition de repositionner Bruxelles sur la scène financière européenne et internationale.

Depuis son adoption, de nombreuses transactions – que les médias ont largement couvert – ont été réalisées par l'entremise d'un FIIS. Le centre commercial Woluwe Shopping a, par exemple, été racheté par la société néerlandaise Eurocommercial Properties pour un montant de 468 millions d'euros¹. Le Woluwe Shopping a, suite à cette acquisition, été intégré dans un FIIS. Plus récemment, la vente de la Tour des Finances à un consortium d'investisseurs coréen et anglais a également été réalisée à l'aide d'un FIIS². Il s'agit, soit dit en passant, de la transaction unique la plus chère de l'histoire en Belgique : celle-ci s'est élevée à 1,2 milliards d'euros !

L'engouement autour de cette structure nouvelle se matérialise tant par le nombre de véhicule créés (165 à ce jour !) que par le montant des transactions qu'il nous amène à nous poser quelques questions. Quelle est la raison d'être de ce genre de structure dédiée aux investissements immobiliers ? En quoi était-elle attendue en Belgique ? Quels sont ses objectifs ? Répond-elle aux attentes des investisseurs immobiliers en Belgique ? Quels acteurs décident d'opter pour cette structure ?

Le présent travail a pour ambition d'apporter des éléments de réponse à ces questions. Il ne prétend pas à l'exhaustivité : un tel travail excède malheureusement ce qui est attendu pour un mémoire de fin d'études. Néanmoins, nous proposons dans ce travail de présenter le régime réglementaire et fiscal du FIIS et d'examiner certains points qui, à notre sens, méritent d'être approfondis. A quelques occasions, nous apporterons des voies d'amélioration pour le régime existant.

¹ P. COULÉE, « Le Woluwe Shopping passera sous bannière néerlandaise dès février », *L'Echo*, 23 janvier 2018, <https://www.lecho.be/entreprises/immobilier/le-woluwe-shopping-passera-sous-banniere-neerlandaise-des-fevrier/9974786.html>.

² S. NESBA, « La Tour des Finances vendue pour 1,2 milliard d'euros », *L'Echo*, 20 janvier 2020, <https://www.lecho.be/entreprises/immobilier/la-tour-des-finances-vendue-pour-1-2-milliard-d-euros/10200392.html>.

Le présent travail est divisé en trois parties. La première partie replacera l'immobilier et la fiscalité immobilière dans leur contexte historique. Il sera fait référence aux systèmes d'imposition foncier anciens et à l'influence américaine dans cette matière. La seconde partie traitera du régime réglementaire du FIIS. Sans être exhaustif, cette partie reprend les contraintes principales auxquelles seront confrontés les FIIS et leurs actionnaires. Enfin, la troisième partie examinera le statut fiscal du FIIS et de ses actionnaires.

PARTIE I – GENÈSE ET CONTEXTE

L'immobilier a toujours été considéré comme une ressource stratégique³. En effet, son offre étant rare par nature et sa demande étant constante, l'élasticité-prix de l'offre et de la demande d'immobilier est très faible⁴. Autrement dit, le prix des terres n'aura, en théorie, que peu d'influence sur l'offre et la demande : l'offre étant ce qu'elle est, il est presque impossible de l'augmenter ou la réduire et, à propos de la demande, les ménages et entreprises auront quoiqu'il arrive besoin d'un toit pour se loger. L'époque féodale est certainement celle qui matérialise le plus l'intérêt stratégique des ressources terriennes⁵. Dans cette première partie, il sera question de remettre l'investissement immobilier et la fiscalité immobilière dans leur contexte historique. C'est, à notre sens, essentiel afin de comprendre et de cerner les origines et les enjeux du droit fiscal immobilier actuel.

Tout d'abord nous étudierons brièvement la fiscalité immobilière de ses origines aux temps modernes (Chapitre I) avant de décrire l'émergence du Real Estate Investment Trust (Chapitre II) et du Real Estate Investment Fund (Chapitre III). Enfin, nous verrons quels sont les structures actuellement disponibles aux investisseurs immobiliers en Belgique (Chapitre IV).

Chapitre I : Introduction à la fiscalité immobilière

Le sol a toujours été considéré comme un « gisement fiscal » : très tôt, de nombreuses autorités ont pris la décision d'imposer les revenus générés par les terres ou les transactions dont celles-ci faisaient l'objet⁶. En effet, l'immobilier a la particularité, *a priori*, de ne pas pouvoir être déplacé ni cachée⁷.

³ D. ROGERS, *The Geopolitics of Real Estate : reconfiguring property, capital and rights*, Londres, Rowman Littlefield, p. 41.

⁴ G. MANKIW, *Principles of Economics*, 6th edition, Pearson, p. 72 et 83.

⁵ Notons que le terme de « féodalité » a été adopté *a posteriori* par les historiens pour y englober les systèmes basés sur la concentration des propriétés terriennes entre les mains de suzerains qui les mettent à disposition de leurs vassaux, en échange d'une obligation de défendre, de conseiller, s'assister et de soutenir le suzerain (D. ROGERS, *op. cit.*, p. 48).

⁶ Il peut s'agir tant de revenus réels que de revenus fictifs (J. COMBY et V. RENARD, *L'impôt foncier*, Paris, PUF, 1985, p. 5).

⁷ Certes, elle ne peut pas être cachée mais une incertitude subsiste à propos de la valeur de l'immeuble et de ses revenus. Le Professeur GAFFNEY (Université de Californie, Riverside) défend d'ailleurs que l'évaluation de la valeur de l'immeuble par l'administration fiscale est presque systématiquement biaisée négativement (M. GAFFNEY, « The hidden taxable capacity of land : enough and to spare », *International Journal of Social Economics*, n° 4, 2009, p. 328).

La fiscalité liée à l'immobilier doit être replacée dans son contexte historique, afin de comprendre les régimes et enjeux actuels⁸. En effet, que l'on considère l'histoire fiscale comme une succession de cycles ou comme une science qui progresse de manière linéaire, ce détour historique nous permettra de comprendre les logiques sous-jacentes au système actuel⁹.

Section I: Histoire de la fiscalité immobilière

Différents modes de taxation de l'immobilier se sont succédés à travers le temps. Voici, en quelques mots, une brève description des modes les plus emblématiques.

A. Développements historiques

Nous relevons ici trois systèmes d'imposition foncière qui ont posé les fondations de ce qu'est la fiscalité immobilière contemporaine.

a. Système du *Bala*

Le système de taxation foncière le plus ancien connu à ce jour est celui du *Bala*¹⁰ qui existait sous la troisième Dynastie d'Ur, en Mésopotamie, vers l'an 6.000 avant Jésus-Christ¹¹. Ce système consistait en un impôt levé sur les provinces de la Dynastie en nature, en fonction des biens qui étaient produits dans chaque province. Les provinces riches en forêts payaient l'impôt en quantité de bois, celles qui accueillaien beaucoup de bétails le payaient en quantité de bêtes et ainsi de suite¹². Les provinces n'ayant pas la chance de posséder des ressources particulièrement riches avaient la possibilité de payer l'impôt par la mise à disposition de travailleurs à l'État central¹³.

⁸ Le Professeur LOGUE regrette d'ailleurs le manque de sensibilisation à l'histoire fiscale. Selon lui, ce désintérêt envers l'histoire fiscale explique d'ailleurs pourquoi les lois fiscales sont rarement d'inspiration académique mais proviennent plutôt de groupe d'intérêts économiques qui exercent leur influence pour adopter certaines législations afin de satisfaire leurs intérêts propres (K.-D. LOGUE, « Legal Transitions, Rational Expectations, and Legal Progress », *J. Contemp. Legal Issues*, 2003, n° 1, p. 256).

⁹ R.-S. AVI-YONAH, « Tax Stories and Tax Histories : Is There a Role for History in Shaping Tax Law ? », *Michigan Law Review*, 2003, n° 6, p. 2237 ; G.-M. BRANNON, « Tax Loopholes as Original Sin : Lessons from Tax History », *Villanova Law Review*, 1986, n° 31, p. 1763.

¹⁰ Qui signifie « rotation » ou « échange », en sumérien.

¹¹ R.-H. CARLSON, « A Brief History of Property Tax », *IAAO Conference*, February, 2005, p. 3.

¹² On retrouve donc ici le principe d'imposition de la propriété foncière par le moyen d'impôt en nature. Le fait générateur de l'impôt était la production de richesse des terres et la base imposable de cet impôt était la richesse effectivement créée. Par exemple, la province d'Umma était amenée à verser entre 43% et 48% de sa production d'orge à l'État central, en fonction des besoins de celui-ci. Autre caractéristique de cet impôt, il s'agissait d'un impôt de répartition : l'État central fixait initialement son budget total et les provinces devaient le financer à travers l'impôt (T.-M. SHARLACH, *Provincial Taxation and the Ur III State*, Leiden, Brill, 2003, pp. 160-162).

¹³ T.-M. SHARLACH, *ibidem*, p. 162.

Il s'agissait donc d'un système de redistribution foncière en rotation : chaque province était appelée à financer les dépenses publiques pendant un mois et l'impôt était déterminé en fonction de la quantité de ressources produites dans une province¹⁴. Cet impôt permettait à la fois de financer le fonctionnement de l'État central mais également de redistribuer les richesses foncières à tous les citoyens de la Dynastie, et particulièrement à ceux qui n'étaient ni propriétaire terriens, ni agriculteurs¹⁵. C'est ce système qui servira de base à plusieurs systèmes fiscaux comme, par exemple, celui de l'Égypte ancienne, vers 5.000 avant J.-C.¹⁶.

b. Empire Romain

La taxation des propriétés foncières répondra aux mêmes règles durant une période significative de l'Empire romain. En effet, d'Alexandre-le-Grand à Jules César, seules les modalités de la levée de l'impôt et son taux seront modifiés : aucune modification profonde ne sera apporté au régime fiscal romain pendant longtemps¹⁷.

Ce n'est que plusieurs siècles plus tard qu'Auguste introduira un changement de paradigme profond : seules ne seront pas taxées les richesses *effectivement* créées par une propriété foncière mais bien l'ensemble des richesses qui *auraient pu* être créées¹⁸. L'impôt (appelé *tributum ex censu*) frappera donc la valeur des biens immeubles plutôt que les richesses réellement créées¹⁹.

En effet, la levée de l'impôt reposait, dans les systèmes précédents, sur la déclaration des citoyens. Seules les richesses créées par les terres des citoyens étaient frappées par l'impôt, pour autant que ceux-ci aient bien daigné les déclarer. Il n'était donc pas rare de rencontrer des contribuables qui avaient omis de déclarer tout ou partie des richesses produites par leurs

¹⁴ T.-M. SHARLACH, *ibidem*, p. 162.

¹⁵ J.-H. BODLEY, *Cultural Anthropology : Tribes, States, and the Global System*, 5^{ème} éd., AltaMira Press, 2011, p. 233.

¹⁶ R.-H. CARLSON, *op. cit.*, p. 3 ; Les Egyptiens vont également introduire un régime de taxation des transferts de propriété des terres, ce qui correspond à l'ancêtre des droits d'enregistrement (J. COMBY et V. RENARD, *L'impôt foncier*, Paris, PUF, 1985, p. 5).

¹⁷ R.-H. CARLSON, *ibidem*, p. 4.

¹⁸ Auguste a été à l'initiative de nombreuses modifications du régime fiscal romain. Il a, par exemple, également adopté un impôt de 5% sur les successions – le fameux *vicesima hereditatum*, le vingtième des héritages (C. LÉCRIVAIN, « La juridiction fiscale d'Auguste à Dioclétien », *Mélanges d'archéologie et d'histoire*, tome 6, 1886, p. 110). Auguste a également fait passer le système d'un impôt de répartition à un impôt de quotité. Dans un système d'impôt de quotité, le taux d'impôt est d'abord fixé : les dépenses de l'Etat sont ensuite établies en fonction des impôts levés. On parle d'ailleurs de « réforme augustéenne » (B. LE TEUFF, *Census : les recensements dans l'empire romain d'Auguste à Dioclétien*, thèse de doctorat, Université Michel de Montaigne – Bordeaux III, p. 35-36).

¹⁹ Notons que deux notions de valeur existaient en droit romain : la valeur dite "ordinaire", *verum pretium* et la valeur particulière pour un individu dite "spéciale" dépendant de son affectation, *pretium ex affectu* (N. MATTHEWS, « The Valuation of Property in the Roman Law », *Harvard Law Review*, 1921, p. 238).

terres. A l'époque, de nombreuses affaires de fraudes fiscales avaient fait grand bruit : Cicéron a d'ailleurs dénoncé, dans plusieurs de ces procès, les fraudes consistant à sous-évaluer l'étendue des terres ensemencées ou à minimiser les surfaces réellement exploitées²⁰.

Décision fut alors prise de recenser les terres de l'Empire ainsi que leur valeur, telle qu'estimée par les recenseurs. Par « valeur », on entendait la capacité contributive des terres, c'est-à-dire les richesses qui pourraient être tirées de l'exploitation des terres en prenant en compte certains critères²¹. On parle d'ailleurs de « recensements augustéens »²².

c. Moyen-Âge

Malgré que certains systèmes imposaient une partie des loyers réellement perçus par le propriétaire²³, la plupart des régimes européens d'imposition foncière se fondent sur une base imposable qui est établie par le gouvernement. Ainsi, Guillaume le Conquérant établira en 1086 le *Domesday Book* qui reprendra l'ensemble des propriétés foncières du Royaume anglais, divisé par comté et évalué par des préposés du Roi, sous son contrôle²⁴. Le même phénomène se produisit lorsque, dans les années 1530 le Roi Henri VIII rejeta la suprématie du Pape : le pouvoir de taxation des églises passait donc du Vatican au Royaume d'Angleterre, ce qui décida Henri VIII à évaluer les propriétés de l'Église afin de les imposer correctement²⁵. En 1535, en pleine réforme protestante et un an avant la mort de Martin Luther, le *Valor Ecclesiasticus* fût adopté : il s'agissait d'un document compilant l'ensemble des propriétés de l'Église²⁶.

d. Système contemporain

La méthode du revenu fictif était donc déjà bien établie lorsque, le 15 septembre 1807, la loi relative au Budget de l'État de l'Empire français impose la généralisation des opérations du cadastre²⁷. Nous le savons, aujourd'hui en Belgique, le précompte immobilier a pour base imposable le revenu cadastral et aucune péréquation générale des parcelles cadastrales n'a été

²⁰ J. DUBOULOZ, « Autorité romaine, fermiers de l'impôt et contribuables en Sicile dans les années 70 av. J.-C. », *La Sicile de Cicéron : lecture des Verrines*, Paris, 2007, p. 150.

²¹ Ulpian précise qu'étaient pris en compte la localisation des terres, leur type de culture, leur surface et le nombre d'arpents cultivés sur les dix dernières années (B. LE TEUFF, *op. cit.*, p. 135).

²² B. LE TEUFF, *op. cit.*, p. 55.

²³ Tel fut le cas, en Angleterre avec l'imposition par le Roi qui percevait un certain pourcentage des rentes perçues par le Lord (R.-H. CARLSON, *op. cit.*, p. 5).

²⁴ Les sûretés grevant les biens immobiliers y étaient également mentionnés (R. FLEMING, *Domesday Book and the Law : Society and Legal Custom in Early Medieval England*, New York, Cambridge University Press, p. 114).

²⁵ D. ROGERS, *op. cit.*, p. 49.

²⁶ Propriétés qui étaient, soit dit en passant, très étendues (J. HUNTER, *An Introduction to the Valor Ecclesiasticus of King Henry VIII*, London, House of Commons of Great Britain, 1834, pp. 7-9).

²⁷ A. SOBOUL, *Dictionnaire de la Révolution française*, 1989, p. 171-172.

opérée depuis 1975²⁸. Ce régime fiscal fait parfois l'objet de critiques et de controverses qui dépassent évidemment le cadre de ce travail.

B. Objectifs poursuivis

On reconnaît classiquement deux objectifs communs à tout système d'imposition. Le premier consiste à financer les dépenses publiques de l'État²⁹ et le second est la redistribution des richesses parmi les contribuables.

En plus de ces objectifs classiquement reconnus à l'impôt, la fiscalité immobilière poursuit d'autres objectifs qui sont lui sont propres. Nous pouvons en relever deux : (a) la lutte contre l'enrichissement sans cause et (b) l'incitation à l'utilisation optimale des terrains.

a. Enrichissement sans cause

Le premier objectif propre à l'impôt foncier est de contrebalancer l'enrichissement sans cause dont bénéficierait les propriétaires terriens. En effet, ceux-ci peuvent réaliser des plus-values sur des immeubles sans exercer la moindre activité économique, par le simple fait de l'évolution de la densité démographique d'une région ou de travaux publics qui augmentent la valeur des biens que possèdent ces propriétaires³⁰. L'impôt viendrait donc récupérer une partie de l'enrichissement sans cause dont aurait bénéficier les propriétaires terriens³¹.

b. Incitation à l'utilisation optimale des terrains

Le second objectif consiste à inciter les propriétaires fonciers à utiliser de manière optimale leurs terrains. En effet, l'offre d'espace immobilier étant par nature inélastique, il convient d'utiliser cette ressource rare précieusement. L'État peut donc inciter les propriétaires à faire un tel usage de leurs biens immobiliers en utilisant son levier fiscal³². Par exemple, l'État peut

²⁸ La dernière péréquation générale a été réalisée en 1979 et est sensé déterminer la valeur locative des immeubles au 1er janvier 1975. La péréquation générale suivante, qui devait avoir lieu en 1985, n'a finalement jamais vu le jour (M.-C. GERMAIN-POCHET, *La péréquation cadastrale et la loi sur la fiscalité immobilière*, Bruxelles, Syndicat National des Propriétaires, 1979, p. 8).

²⁹ Une étude intéressante du Professeur GAFFNEY porte d'ailleurs sur la capacité taxable de l'immobilier. Selon M. GAFFNEY, de nombreuses niches fiscales existeraient dans l'immobilier que l'Etat pourrait décider de taxer afin d'augmenter les recettes fiscales provenant d'impôts fonciers (M. GAFFNEY, « The hidden taxable capacity of land : enough and to spare », *International Journal of Social Economics*, vol. 36, 2009, pp. 328 à 411).

³⁰ J. COMBY et V. RENARD, *L'impôt foncier*, Paris, PUF, 1985, p. 7.

³¹ Adam Smith l'expliquait d'ailleurs dans *La Richesse des Nations* en ces termes : « Both ground-rents and the ordinary rent of land are a species of revenue which the owner, in many cases, enjoys without any care or attention of his own. [...] Ground-rents and the ordinary rent of land are, therefore, perhaps, the species of revenue which can best bear to have a peculiar tax imposed upon them » (nous soulignons; A. SMITH, *An inquiry into the nature and causes of the Wealth of Nations*, 1776, p. 655).

³² J. COMBY et V. RENARD, *op. cit.*, 1985, p. 7.

inciter les propriétaires de terrains non-bâties à construire des logements en imposant une fiscalité plus lourde sur les terrains non-bâties. Autre exemple qui fait souvent débat : l'État peut lutter contre la vacance immobilière en imposant des taxes d'inoccupation sur les logements inoccupés³³.

C. Types d'impôts fonciers

Les États, lorsqu'ils veulent imposer l'immobilier, ont le choix entre différentes méthodes. Voici une brève typologie des impôts susceptibles de concerner les immeubles, à l'impôt sur le revenu et le capital.

a. En fonction de l'assiette de l'impôt

Tout d'abord, l'impôt foncier peut varier en fonction de l'assiette de son impôt. L'assiette de l'impôt peut parfois être la valeur locative ou la valeur vénale de l'immeuble³⁴.

i. Valeur locative

Lorsque l'impôt a pour assiette la valeur locative de l'immeuble, celui-ci peut être assimilé à un impôt sur le revenu. En effet, la valeur locative correspond à un flux (réel ou fictif) qui est sensé parvenir au propriétaire foncier, durant une période imposable déterminée.

ii. Valeur vénale

Lorsque l'impôt a pour assiette la valeur vénale de l'immeuble, l'impôt doit plus être assimilé à un impôt sur le patrimoine. En effet, c'est la valeur statique de l'immeuble, tel qu'il se trouve dans le patrimoine de son propriétaire, qui sera frappé par l'impôt, sans considération des revenus que cet immeuble peut générer.

Différents systèmes fiscaux utilisent l'un ou l'autre système. La France et le Royaume-Unis ont optés pour la valeur locative de l'immeuble tandis que les États-Unis ont choisi la valeur vénale de l'immeuble³⁵.

³³ Le législateur a d'ailleurs adopté, à la demande des collectivités locales, une loi sur l'urbanisme en 1962 qui prévoit, en ses articles 70 et 70bis, la possibilité pour les communes d'instaurer une taxe annuelle sur certaines parcelles non bâties (articles 70 et 70bis de la loi organique de l'aménagement du territoire et de l'urbanisme du 29 mars 1962, *M.B.*, 12 avril 1962).

³⁴ J. COMBY et V. RENARD, *op. cit.*, 1985, p. 13.

³⁵ J. COMBY et V. RENARD, *op. cit.*, 1985, p. 13.

D'autres systèmes ont opté pour un système hybride, en déterminant la valeur locative en se basant sur la valeur vénale³⁶. Les deux notions ne sont donc pas indépendantes.

b. En fonction du redevable de l'impôt

Une deuxième distinction, en matière de fiscalité immobilière, consiste à séparer les impôts qui sont dus par le propriétaire ou le locataire.

Lorsque le redevable de l'impôt est le propriétaire, la qualification d'un tel impôt penchera vers un impôt sur le revenu si l'assiette de l'impôt est sa valeur locative, ou vers un impôt sur le patrimoine, si l'assiette de l'impôt est sa valeur vénale. Par contre, lorsque c'est l'occupant qui est redevable de l'impôt foncier, celui-ci s'apparente davantage à un impôt sur la consommation, sur la dépense, voire sur les signes extérieurs de richesses.

La distinction est ici également compliquée étant donné que, dans certaines situations, le redevable est le propriétaire de l'immeuble qui peut ensuite contractuellement faire supporter la charge de celui-ci sur l'occupant final de l'immeuble.

c. En fonction de la base imposable

Une troisième distinction porte sur la base imposable de l'impôt foncier. L'impôt peut porter tantôt sur les terrains, tantôt sur les constructions. Lorsque l'impôt porte sur les constructions, l'administration fiscale vérifie les constructions qui ont été érigées sur le terrain pour en déterminer la base imposable. La plupart des États ont choisi cette option et prennent donc en compte le caractère bâti ou non-bâti du terrain.

Lorsque l'impôt porte sur le terrain, l'administration fiscale impose donc le terrain indépendamment du fait que des constructions se trouvent sur celui-ci³⁷.

Il existe également d'autres types d'impôts qui peuvent être classés en fonction du fait générateur de l'impôt³⁸, de son taux³⁹, etc.

³⁶ Ces systèmes partent d'une évaluation de l'immeuble pour ensuite lui appliquer un taux de rendement et présumer que ce rendement correspond à la valeur locative de l'immeuble.

³⁷ Par exemple, la Nouvelle-Zélande et l'Australie imposent l'immobilier en vertu du principe de *site value taxation* qui prend uniquement en compte la localisation du terrain et en détermine la valeur qu'aurait ce bâtiment en fonction du meilleur usage possible qu'on puisse en faire. Il s'agit du principe *highest and best use* (J. COMBY et V. RENARD, *op. cit.*, 1985, p. 15).

³⁸ Le fait générateur de l'impôt foncier peut être tant la simple détention de l'immeuble, que sa mise en location ou son aliénation.

³⁹ Le taux également peut grandement varier en fonction du type d'impôt foncier : il peut être proportionnel, progressif, régressif ou forfaitaire.

Chapitre II : REIT

Figure incontournable de l'investissement immobilier, le *Real Estate Investment Trust* (ci-après en abrégé, REIT) est certainement le véhicule d'investissement le plus connu et populaire. Ce véhicule va, à partir de sa création aux États-Unis en 1960, rapidement s'imposer comme étant une référence mondiale avant de s'étendre dans le monde entier.

Section I : Principe

En 1960, sous le Président Dwight D. Eisenhower, les États-Unis créent un régime fiscal attrayant pour les sociétés cotées dont l'objet est d'investir dans l'immobilier : c'est le régime du REIT⁴⁰. Ce régime permettra, défendait-on à l'époque, de permettre aux petits épargnants américains d'investir dans de l'immobilier à partir de faible montant et en bénéficiant d'une liquidité satisfaisante sur les marchés financiers⁴¹. Le premier REIT créé sera *American Realty Trust*, un an plus tard, en 1961⁴².

Le régime fiscal prévu permet d'éviter la double imposition économique des revenus immobiliers. En effet, la loi autorise la déduction de la base imposable du REIT des dividendes qu'elle aura distribués. Ainsi, les revenus perçus par le REIT qui auront été distribués échapperont totalement à l'impôt des sociétés et seront directement imposés entre les mains des actionnaires⁴³. De la sorte, aucune déperdition fiscale ne sera à déplorer au niveau du REIT.

Section II : Transparence fiscale

Les principaux attraits du régime du REIT réside dans sa structure sociétaire de *trust* ainsi que dans le régime fiscal avantageux, dit de « transparence ».

A. Naissance de la notion de transparence fiscale

Le principal avantage du REIT est sa fiscalité avantageuse. En effet, le principe de transparence fiscale veut qu'aucune imposition ne soit réalisée au niveau du Trust, seuls ses actionnaires

⁴⁰ Public Law 86-779, également appelée la loi *Cigar Excise Tax Extension* car, parmi les nombreuses dispositions fiscales qu'elle contenait, la première concernait les accises sur les cigares.

⁴¹ US Senate, *Investment Trusts and Investment Companies, Hearings Before a Subcommittee of the Committee on Banking and Currency*, 1940, p. 1081.

⁴² *Real Estate Investment Trust*, Wikipedia, https://en.wikipedia.org/wiki/Real_estate_investment_trust, consulté le 12 janvier 2020.

⁴³ B. MENDELL, « From Cigar Tax to Timberland Trusts », *Forest History Today*, 2016, p. 33 ; En réalité, la loi oblige également les REIT à distribuer au moins 90% des revenus imposables à titre de dividendes, ce qui a pour conséquence de faire échapper l'écrasante majorité des revenus du REIT à l'impôt des sociétés.

paieront l'impôt sur les revenus. Ce régime a émergé aux États-Unis graduellement avec l'appui de la Cour Suprême des États-Unis, bien avant la création formelle du REIT en 1960⁴⁴.

Le Revenue Act de 1861 est venu introduire ce nouveau régime (a) et, plus tard, deux grands arrêts ont contribué à l'émergence de ce statut fiscal particulier : *Pollock v. Farmers' Loan & Trust Co* (b) et *Crocker v. Malley* (c)⁴⁵.

a. Revenue Act de 1861

La Constitution américaine distinguait, au 19^e siècle, la fiscalité directe de la fiscalité indirecte⁴⁶. La fiscalité directe reprenait l'ensemble des impositions de l'immobilier et ses revenus tandis que l'imposition indirecte regroupait, en son sein, l'ensemble des taxes imposées sur la consommation et les matières premières⁴⁷. Cette distinction, et le traitement constitutionnel qui s'en suit, était justifiée par l'idée selon laquelle « l'agriculture est la seule activité productive et que les revenus fonciers, qui se trouvent entre les mains des propriétaires terriens, constituent les seules richesses qui peuvent être taxées sans appauvrir la société »⁴⁸.

Les rédacteurs de la Constitution américaine ont prévu deux régimes constitutionnels différents pour ces deux types d'impôts. À l'inverse de l'impôt indirect, l'impôt direct (qui est donc un impôt foncier) doit nécessairement faire l'objet d'une répartition entre États. Autrement dit, un impôt direct ne peut être levé par l'État fédéral que s'il prévoit une répartition de la charge fiscale entre les États en fonction de leur population respective (*apportionment rule*)⁴⁹.

⁴⁴ T. LYNN, « Real Estate Investment Trusts : Problems and Prospects », *Fordham Law Review*, 1962, vol. 31, p. 74.

⁴⁵ Nous faisons ici référence à l'impôt des sociétés. En effet, la Cour Suprême des États-Unis a exempté, dans plusieurs arrêts le Trust de l'impôt sur les sociétés mais a, dans certains cas, admis qu'un Trust puisse être imposé en tant qu'association. Nous n'aborderons ici que l'aspect relatif à l'impôt des sociétés. (T. LYNN, *ibidem*, p. 75).

⁴⁶ C.-F. DUNBAR, « The Direct Tax of 1861 », *The Quarterly Journal of Economics*, Oxford University Press, 1889, p. 437.

⁴⁷ C.-F. DUNBAR, *ibidem*, p. 438 ; Néanmoins, cette distinction entre imposition directe et indirecte ne détermine pas *a priori* dans quelle catégorie se trouve l'imposition sur les revenus. En effet, Lemerrier de la Rivière défendait que tout impôt sur les revenus devait être considéré comme un impôt indirect : « la forme de l'impôt est indirecte lorsqu'il est établi ou sur les personnes-mêmes ou sur les choses commerciabiles » (P.-P. Lemerrier de la Rivière, *De l'ordre naturel et essentiel des sociétés politiques*, p. 474). Turgot, lui, rangeait l'impôt sur les revenus dans la catégorie des impositions directes. Ce dernier distinguait donc 3 types d'impôts : (i) les impôts directs sur les immeubles, (ii) les impôts directs sur les personnes et (iii) les impôts indirects sur les biens, la consommation et les matières premières (C.-F. DUNBAR, *ibidem*, p. 438).

⁴⁸ « [...] Agriculture is the only productive employment, and that the net product from land, to be found in the hands of the land-owner, is the only fund from which taxation can draw without impoverishing society [...] » (nous traduisons ; C.-F. DUNBAR, *ibidem*, p. 437). Cette doctrine a été défendue par l'un des Pères Fondateurs des États-Unis, Alexander Hamilton, dans l'affaire *Hylton v. United States* de 1796. Ce dernier s'était directement inspiré d'économistes français tels que Quesnay, Lemerrier de la Rivière, Dupont de Nemours et Turgot.

⁴⁹ Article 1, Section 2, Clause 3 de la Constitution américaine ; J.-M. DODGE, « What Federal Taxes are Subject to the Rule of Apportionment Under the Constitution ? », *Journal of Constitutional Law*, 2009, p. 841.

En 1861, alors que les États-Unis étaient en pleine implosion durant la Guerre de Sécession, Abraham Lincoln a fait adopter, par le Congrès américain, le *Revenue Act* de 1861. Cette loi reposait sur trois mesures phares dont l'une d'entre elles consistait en la création d'un impôt sur la propriété foncière⁵⁰. Cette mesure fit beaucoup de bruits. En effet, de nombreux députés se sont insurgés de la discrimination faite entre les différents types de propriété ; seule la propriété immobilière serait imposée alors que d'autres propriétés, telle que la propriété capitaliste et financière, restaient hors du champ d'application de cette nouvelle taxe. Le Gouverneur William H. WALLACE l'exprimait d'ailleurs de manière très éloquente dans un débat au Congrès : « [...] les fermiers de ce pays verront leurs terres hypothéquées pour garantir le paiement de cette dette [la dette contractée par l'Union pour financer les efforts de guerre], tandis que les grands actionnaires, les prêteurs d'argent, les princes marchands de Wall Street et tous les grands capitalistes en seront exonérés et ne supporteront aucun de ces fardeaux »⁵¹.

b. Pollock v. Farmers' Loan & Trust Co

En 1894 fut adopté par le Congrès, alors majoritairement démocrate et sous le Président Cleveland (lui-même démocrate), le *Wilson-Gorman Tariff Act* qui prévoyait un rabaissement des droits de douanes et une augmentation de la fiscalité intérieure pour les revenus les plus élevés⁵². Concrètement, la loi prévoyait un impôt proportionnel de 2% pour les revenus excédant 4.000 \$, de même que pour les libéralités et les bénéfices des sociétés, cette mesure étant sensée faire reposer la charge fiscale sur les revenus les plus élevés des États-Unis⁵³.

⁵⁰ Les deux autres mesures étaient (i) l'augmentation des droits de douanes et (ii) l'instauration du premier impôt sur le revenu dans l'histoire des États-Unis. Cet impôt prévoyait un impôt proportionnel de 3% sur les revenus annuels excédant 800\$. Cette taxe, qui devait frapper une infime partie de la population (en effet, moins de 3 pourcent de la population américaine gagnait, en 1861, plus de 800\$ par an, <https://www.historylink.org/File/9914>, consulté le lundi 10 février 2020) a finalement été remplacée par un nouvel impôt, en 1862 et la création d'une administration fiscale, l'IRS (*Internal Revenue Service*).

⁵¹ « [...] The farmers of this country are to have their lands pledged as security for payment of this debt [la dette contractée par l'Union pour financer les efforts de guerre], while the great stockholders, the money lenders, and the merchant princes of Wall Street, and all the great capitalists, are to go free, and bear none of these burdens [...] » (nous traduisons ; Congressional Globe, 27th session, vol. 11, p. 282).

⁵² J.-M. DOBSON, *Two Centuries of Tariffs*, US International Trade Commission, Washington D.-C., 1976, p. 19; Cette mesure fut d'ailleurs une de ses promesses de campagne. Une haute imposition douanière était, selon lui, particulièrement injuste pour les classes moyennes et basses étant données qu'elles sont celles qui dépensent la plus grande part de leurs revenus dans des biens de consommation qui étaient souvent importés (« A tariff which cuts us off from our proper part in the commerce of the world, violates the just principles of taxation, and makes the Government a facile instrument in the hands of private interests », Discours d'inauguration du Président Woodrow Wilson, 1913).

⁵³ M.-A. MARTORELLI, « From Tariffs to Taxes », *Financial History*, 2019, p. 23.

Dans l'affaire *Pollock v. Farmers' Loan & Trust Co*, Mr. Pollock était un actionnaire de la société *Farmers' Loan & Trust*. Cette dernière détenait des biens immeubles à New-York et des obligations émises par la municipalité de New-York. L'entreprise avait informé ses actionnaires du fait qu'elle était désormais tenue de prélever l'impôt et qu'elle allait également communiquer à l'IRS les coordonnées de ses actionnaires, afin que l'administration puisse prélever la taxe prévue par la loi de 1894. Mr Pollock, titulaire d'une participation de plus de 5.000 \$ dans l'entreprise, conteste la constitutionnalité de cette loi au motif que celle-ci, instaurant un impôt direct, méconnaît la règle de répartition de l'impôt direct prévue par la Constitution (*apportionment rule*)⁵⁴.

Dans son arrêt, la Cour a d'emblée rappelé le principe constitutionnel selon lequel un impôt direct ne peut être prélevé par l'État fédéral que si la répartition de la charge fiscale soit répartie sur les contribuables de chaque État en fonction de la population de celui-ci (*apportionment rule*). La Cour Suprême va ensuite développer un principe selon lequel l'imposition des revenus d'un bien immobilier revient à imposer directement le bien immobilier⁵⁵. En effet, selon la Cour, un bien immobilier consiste précisément à générer des revenus et il est dans la nature d'un bien immobilier, c'est-à-dire dans sa raison d'être, de dégager des profits. Imposer les revenus immobiliers consiste donc à imposer l'immobilier directement, ce qui constitue donc une imposition directe⁵⁶. De même, imposer ces mêmes revenus, lorsqu'ils sont distribués par la société immobilière à ses actionnaires, revient également à imposer l'immobilier directement.

Dès lors, étant donné qu'il s'agit d'une imposition directe, l'impôt doit être réparti entre les États en fonction de leur population, ce qui n'était pas le cas en l'occurrence. Pour ce motif, la taxe a donc été déclarée inconstitutionnelle par la Cour Suprême des États-Unis⁵⁷. Les revenus immobiliers, qu'ils soient perçus directement par une personne physique ou par une entreprise qui les redistribue à ses actionnaires, ne peuvent donc pas faire l'objet d'une imposition directe sans respecter la règle de répartition entre États (*apportionment rule*).

⁵⁴ Un second argument, qui ne nous intéresse pas dans l'étude de cet arrêt, contestait le pouvoir de l'Etat fédéral à imposer les revenus provenant d'obligations émises par les Etats et les collectivités locales, telles que les municipalités (F.-R. JONES, « *Pollock v. Farmers' Loan and Trust Company* », *Harvard Law Review*, vol. 9, no. 3, 1895, p. 199).

⁵⁵ La Cour confond donc l'impôt sur les revenus de l'immobilier et l'impôt sur le patrimoine immobilier.

⁵⁶ Le Chief Justice Melville FULLER cite même Lord Edward COKE, juriconsulte du 16^{ème} siècle, qui a écrit « What is the land but the profits thereof ? » (F.-R. JONES, *ibidem*, p. 201).

⁵⁷ Cette décision a été adoptée à une courte majorité de 5 contre 4 juges. Le raisonnement, très extensif, retenu par le Chief Justice a été fortement critiqué par les 4 juges dans leurs opinions dissidentes (F.-R. JONES, *op. cit.*, p. 205 et s.).

L'arrêt *Pollock v. Farmers' Loan & Trust Co* fut extrêmement critiqué et impopulaire ; les États-Unis qui avaient connu la Guerre de Sécession, qui avait vu l'ensemble de ses citoyens s'engager au combat, fit un cadeau fiscal aux plus aisées – les propriétaires terriens⁵⁸. Cette règle de répartition sera finalement abrogée par le seizième amendement de la Constitution, adopté en 1913.

c. *Crocker v. Malley*

Après l'adoption du seizième amendement de la Constitution (et de l'abrogation de la règle de répartition entre États – *apportionment rule*), les sociétés d'investissements⁵⁹ pouvaient éviter l'impôt des sociétés sur les revenus provenant desdits investissements sur base de la décision *Crocker v. Molley*⁶⁰.

La différence de régime fiscale entre les revenus immobiliers et les revenus mobiliers a été justifiée par le Président F. D. Roosevelt par le fait que le REIT offre aux petits investisseurs la possibilité d'investir dans l'immobilier et de profiter d'une diversification du risque⁶¹. A cette justification basée sur les bienfaits apportés aux petits épargnants, les industriels et les lobbys ont été très actifs et demandeurs d'un régime fiscal particulier⁶². Les groupements d'intérêts privés poussant à l'adoption d'un régime fiscal favorable étaient omniprésents. De l'autre côté, « il n'y [avait] pratiquement personne, sauf peut-être le Trésor, pour représenter les intérêts du public »⁶³.

Une loi prévoyant un alignement du régime fiscal des trusts immobiliers aux trusts détenant des valeurs mobilières a été adoptée par les deux chambres du Congrès en 1956 avant de finalement se voir opposer le veto du Président Eisenhower. Devant le Congrès, le Président a justifié son veto par la différence de situations dans lesquelles se trouvent les trusts en valeurs mobilières

⁵⁸ B. ACKERMAN, « Taxation and the Constitution », *Columbia Law Review*, vol. 99, no 1, p. 5.

⁵⁹ On parle ici de sociétés d'investissements en valeurs mobilières et immobilières.

⁶⁰ T. LYNN, *op. cit.*, p. 76; U.S. Supreme Court, *Crocker v. Malley*, 1919, n° 223.

⁶¹ T. LYNN, *ibidem*, p. 77 ; « Bona fide investment trusts that submit to public regulation and perform the function of permitting small investors to obtain the benefit of risk, may well be exempted from this tax » (US Senate, *Investment Trusts and Investment Companies, Hearings Before a Subcommittee of the Committee on Banking and Currency*, 1940, p. 1081).

⁶² Notons, parmi les lobbyistes immobiliers les plus connus de l'époque, la *National Association of Real Estate Boards* (devenue la *National Association of Realtors*), la *National Association of Home Builders* (l'une des plus grandes associations professionnelles des États-Unis) et la *Mortgage Bankers Association* (T. LYNN, *ibidem*, p. 78).

⁶³ « There [was] practically no one, except perhaps the Treasury, available to represent the public » (T. LYNN, *ibidem*, p. 78). Ceci est une illustration de ce que nous avons souligné dans l'introduction concernant l'histoire de la fiscalité et de son importance.

et les trusts en valeurs immobilières. Ainsi, disait-il que « les revenus des sociétés d'investissement réglementées proviennent généralement des titres de sociétés qui sont entièrement soumis à l'impôt sur les sociétés. [...] Le traitement de transparence ne fait qu'éviter un niveau supplémentaire d'imposition des sociétés. [...] En revanche, le traitement de transparence proposé pour les REIT supprimerait entièrement l'impôt sur les sociétés pour une grande partie des revenus provenant de leurs opérations immobilières »⁶⁴. La réglementation permettait donc aux sociétés holding d'éviter une double imposition. L'immobilier, n'étant même pas imposé à la source, la non-imposition au niveau de la société reviendrait à ne pas imposer du tout les revenus immobiliers.

Ironiquement, quatre ans plus tard, une version légèrement adaptée de la même loi a été adoptée par le Congrès et ratifié, cette fois-ci, par le Président Eisenhower. Le Real Estate Investment Trust moderne est donc né lors de la signature présidentielle de cette loi le 14 septembre 1960⁶⁵.

B. Régime américain de transparence fiscale

Le régime fiscal de l'US-REIT repose sur trois règles cardinales. Premièrement, la société immobilière peut déduire de ses revenus imposables l'ensemble des revenus immobiliers et des plus-values réalisées. Deuxièmement, la société immobilière est dans l'obligation de verser au moins 90% de ses revenus. Troisièmement, les actionnaires de la société immobilière seront imposés, lors de la distribution de ses revenus, comme s'ils étaient propriétaires directs des biens immeubles que possède la société⁶⁶.

Section III : Pays l'ayant adopté

Les États-Unis ont ainsi développé le véhicule le plus connu d'investissement immobilier. Ce véhicule sera répliqué partout ailleurs dans le monde, en s'inspirant grandement du modèle américain. Le US-REIT fait, en effet, figure de modèle pour les régimes étrangers de REIT⁶⁷.

⁶⁴ « The income of regulated investment companies is generally derived from the securities of corporations which are fully subject to the corporate income tax. [...] The conduit, treatment merely avoids an additional level of corporate taxation. [...] By contrast the conduit treatment proposed for real-estate trusts would entirely remove the corporate income tax from much of the income originating in their real-estate operations » (nous traduisons, T. LYNN, *ibidem*, p. 79).

⁶⁵ Le régime du REIT a été incorporé au Cigar Excise Tax Extension of 1960 (B. THOMAS, Eisenhower Paved the Way for REIT Investors to Enjoy Durable Dividends, *Forbes*, <https://www.forbes.com/sites/bradthomas/2012/12/12/eisenhower-paved-the-way-for-reit-investors-to-enjoy-durable-dividends>, consulté le 22 février 2020).

⁶⁶ Lors de la perception du dividende par l'actionnaire du trust, une distinction sera faite entre les revenus provenant de revenus locatifs et des plus-values. Ainsi, le régime particulier aux plus-values immobilières peut s'appliquer au pro-rata des plus-values contenues dans son dividende (T. LYNN, *op. cit.*, pp. 95-96).

⁶⁷ W. SPECKHAHN, *Real Estate Investment Trusts in Europe: Europeanising Tax Regimes*, Alphen-sur-le-Rhin, Kluwer, 2017, p. 38.

Même si la structure sociétaire n'a rien d'un trust mais est, en réalité, une société immobilière, l'appellation *Trust* est restée, dans un souci de globalisation et de clarification⁶⁸.

L'ensemble des pays européens ayant consacré un régime de REIT ont repris le régime fiscal tel que prévu dans l'US-REIT⁶⁹. En réalité, le régime fiscal de transparence, tel que créé aux États-Unis, fait désormais partie des caractéristiques propres d'un REIT. À côté du régime fiscal de transparence, d'autres règles caractérisent le REIT tels que l'obligation de distribution d'un certain pourcentage des revenus, le contrôle réglementaire des autorités, le respect de certaines exigences de diversification, etc. Chaque pays européen a pu décider de consacrer l'une ou l'autre de ces caractéristiques, l'OCDE a finalement défini le REIT de la manière suivante : « une société, dont le capital est dispersé, dont les revenus proviennent principalement d'investissement à long-terme dans l'immobilier, qui distribue la majeure partie de ces revenus annuellement et ne paie pas d'impôt sur ses revenus immobiliers. Le fait que le REIT ne paie pas d'impôt sur ses revenus immobiliers est le résultat de la transparence fiscale qui prévoit une taxation unique dans les mains de l'actionnaire »⁷⁰.

Malgré que le REIT, dans sa forme originelle, a été créé en 1960, l'Union européenne est encore à la traîne en matière de REIT. En effet, sur les 27 États-membres de l'UE, seuls 12 ont adopté un statut de REIT⁷¹. Les États-membres n'ayant pas créé de statut REIT possèdent, pour la plupart, un statut de Real Estate Operating Company (REOC). Ce statut consiste, *grosso modo*, en une société, assujetti au régime normal de l'impôt des sociétés, dont l'objet est l'investissement immobilier mais qui, à la différence du REIT, n'est pas tenu de distribuer une partie de ses bénéfices et, partant, ne bénéficie pas du régime fiscal de transparence.

Aux États-Unis, la capitalisation de l'immobilier coté en bourse se retrouve à 99,41% dans des REIT, le solde – négligeable – se trouvant dans des REOC. En Europe, les REIT ne s'accaparent que 57,16% de l'immobilier coté tandis que les autres véhicules se partagent les 42,84%

⁶⁸ W. SPECKHAHN, *ibidem*, p. 37.

⁶⁹ W. SPECKHAHN, *ibidem*, p. 43.

⁷⁰ « A REIT is a widely held company [...] that derives its income primarily from long-term investment in immovable property (real estate), distributes most of that income annually and does not pay income tax on income related to immovable property that is so distributed. The fact that the REIT vehicle does not pay tax on that income is the result of tax rules that provide for a single-level of taxation in the hands of the investors in the REIT » (traduit de l'anglais par nous-mêmes, W. SPECKHAHN, *ibidem*, p. 37).

⁷¹ A. GRYBAUSKAS et V. PILINKIENE, « Is the rest of the UE missing out on REITs ? », *European Journal of Management and Business Economics*, 2019, p. 1 ; W. SPECKHAHN, *ibidem*, p. 44.

restants⁷². Le marché européen des REIT a encore beaucoup de marge de progression, surtout lorsqu'on le compare au marché américain⁷³.

Le statut des REIT permet donc aux investisseurs particuliers d'investir dans l'immobilier et, par la même occasion, aux acteurs immobiliers de lever des capitaux directement sur les marchés financiers. De nombreuses études ont d'ailleurs démontré les avantages que procurent les REIT : économies d'échelle dues à la taille des investissements, moins de risques systémiques sur le marché immobilier et gestion plus efficiente des immeubles⁷⁴.

Chapitre III: REIF

Néanmoins, il faut souligner la principale contrainte du REIT : son obligation de cotation⁷⁵. En effet, étant donné que le REIT récolte des fonds provenant du grand public et du petit épargnant, la plupart des pays (dont la Belgique) obligent les REIT à être coté sur un marché réglementé⁷⁶. De la sorte, les contraintes du droit des sociétés cotés devraient jouer leur rôle protecteur des intérêts du grand public.

Cette obligation de cotation peut être un désavantage majeur dans certaines situations. En effet, certains investisseurs veulent garder une certaine confidentialité dans leurs investissements, ne veulent pas investir avec des petits porteurs ou ne souhaitent peut-être réaliser que certains investissements spécifiques, avec un horizon de temps déterminé. C'est pour répondre à cette demande que les Real Estate Investment Fund ont été créés.

Les REIF, à la différence des REIT, sont des structures réservés aux investisseurs disposant de fonds conséquents et désirant réaliser des investissements sur-mesure. Ils n'ont, en principe, pas d'exigence de diversification et leur politique d'investissement est librement déterminée dans les statuts constitutifs du REIF⁷⁷. Les REIF bénéficient, en principe, également du régime de transparence fiscale.

⁷² A. GRYBAUSKAS et V. PILINKIENE, p. 2.

⁷³ A. MAZURCZAK, « Development of Real Estate Investment Trust (REIT) Regimes in Europe », *Journal of International Studies*, 2011, n° 1, p. 119.

⁷⁴ A. GRYBAUSKAS et V. PILINKIENE, *op. cit.*, p. 2.

⁷⁵ W. SPECKHAHN, *op. cit.*, p. 47.

⁷⁶ Pour la Belgique, l'obligation de cotation se retrouve à l'article 23, §3 de la loi du 12 mai 2014 qui précise que 30% des titres conférant le droit de vote doivent être aux mains du public de manière continue (loi du 12 mai 2014 relative aux sociétés immobilières réglementées, *M.B.*, 30 juin 2014).

⁷⁷ « REIT v. Real Estate Fund : What's the Difference ? », *Investopedia*, <https://www.investopedia.com/ask/answers/012015/what-difference-between-reit-and-real-estate-fund.asp>, consulté le 9 janvier 2020.

Chapitre IV: Panel des structures existantes

Après avoir présenté, dans les grandes lignes, les REIT et les REIF, voici un panorama des structures dont dispose, en droit belge, l'investisseur immobilier. Les structures d'investissement en immobilier se déclinent en (A) investissement direct et (B) investissement indirect – c'est-à-dire par l'intermédiaire d'une société. Chaque type d'investissement présente des avantages et des inconvénients. Le choix de l'une ou l'autre structure dépend essentiellement de l'objectif de l'investisseur. Enfin, (C) les considérations fiscales ont, bien évidemment, également une influence considérable sur ce choix.

A. Investissement direct

Le premier moyen d'acquérir un immeuble est, tout simplement, de l'acheter de manière directe. Cette opération triviale présente néanmoins un certain nombre d'inconvénients⁷⁸. Mentionnons-en quelques-uns. Tout d'abord, la nécessité de détenir la totalité des fonds (ou des moyens de financement) de l'immeuble. Ensuite, la liquidité de son investissement se retrouvera grandement amoindrie : en effet, un bien immobilier, pour être vendu, doit faire l'objet de visites, d'un compromis, d'un acte notarié, etc. En outre, l'investissement direct, étant donné qu'il ramène l'immeuble dans le patrimoine de l'acquéreur, expose le patrimoine de ce dernier : il ne bénéficie donc pas d'une responsabilité limitée, qu'il aurait eu s'il achetait par l'intermédiaire une société. Enfin, et non des moindres, l'acquisition directe d'un bien immobilier expose l'acheteur à des droits d'enregistrements.

C'est pour répondre à l'ensemble de ces critiques que bon nombres d'investisseur choisissent d'investir dans l'immobilier via une structure juridique *ad hoc* (souvent appelé « brique papier » car l'investissement immobilier y est représenté par du papier, c'est-à-dire un droit sur une société qui possède l'immeuble).

B. Investissement indirect (« brique papier »)

L'investissement dans la « brique papier » renvoie, en Belgique, à quatre structures existantes⁷⁹.

⁷⁸ Y. MOREAU et A. GOETHALS, « De la brique au papier. Quelle structure choisir en fonction des spécificités de l'actif ? », *Revue pratique de l'immobilier*, 2017, n° 3, p. 9 et s.

⁷⁹ La SICAFI, malgré qu'elle existe toujours, a été totalement délaissée par les acteurs de l'immobilier car la directive AIFM est venue alourdir fortement son régime réglementaire. Toutes les SICAFI ont décidés, lors de l'entrée en vigueur de cette directive, d'opter pour le statut de SIR. Nous la laissons donc volontairement de côté.

a. Société non réglementée

La première alternative à l'investissement direct est d'acquérir un immeuble via une société non réglementée. Cette option, évidente dans la pratique, se manifeste souvent par l'utilisation d'une société anonyme ou d'une société à responsabilité limitée. Ces véhicules sont, en pratique, souvent accompagnés de statuts précisant clairement les contours de l'investissement immobilier et de conventions d'actionnaires⁸⁰.

b. Certificat immobilier

La seconde alternative est le certificat immobilier. Les certificats immobiliers sont des titres de créances, conférant à son détenteur le droit de percevoir une partie des revenus générés par le bien immobilier dont il a participé au financement, vis-à-vis de la société émettrice⁸¹. Ce droit vaut également pour le produit de la réalisation du bien, en cas d'aliénation de celui-ci. L'article 5, §4 de la loi du 16 juin 2006 relative aux offres publiques d'instruments de placement définit les certificats immobiliers comme « les titres de créance incorporant des droits sur les revenus, produits et prix de réalisation d'un ou plusieurs biens immobiliers déterminés lors de l'émission des certificats ». Le régime juridique de ces certificats immobiliers est assez souple, étant donné qu'il ne fait l'objet d'aucun cadre juridique spécifique⁸².

Le certificat est un droit de créance et, à ce titre, s'apparente à une obligation⁸³. Néanmoins, à la différence d'une émission obligataire, le certificat immobilier « n'offre aucune garantie de rendement et comporte une possibilité de plus-value comme un risque de moins-value »⁸⁴. De plus, contrairement aux obligations, le droit de créance ne porte pas sur l'ensemble du patrimoine de la société émettrice (qui peut être plus ou moins large) mais bien uniquement sur le bien ou l'ensemble de bien déterminé⁸⁵. Cela présente l'avantage, pour l'investisseur, de se trouver plus « proche » de l'immeuble que s'il n'était qu'un simple créancier obligataire de l'entreprise⁸⁶.

⁸⁰ Y. MOREAU et A. GOETHALS, *op. cit.*, p. 14.

⁸¹ Y. MOREAU et A. GOETHALS, *ibidem*, p. 15.

⁸² Notons qu'une émission de certificats immobiliers peut être publique ou privée. Dans le second cas, étant donné qu'il est fait appel à l'épargne publique, la réglementation financière est d'application (avec, notamment, l'obligation de rédiger prospectus, contrôle de la FSMA, etc.).

⁸³ G. KLEYNEN, « Les certificats immobiliers sont-ils des titres à revenus fixes ? », *J.D.F.*, 2012, n°7-8, p. 197 et s. ; T. BLOCKERYE et P.-O. VAN CAUBERGH, « Les certificats immobiliers. A propos d'un arrêt du 22 juin 2011 de la Cour d'appel de Bruxelles », *J.D.F.*, 2011, n°9-10, p. 263 et s.

⁸⁴ Y. MOREAU et A. GOETHALS, *ibidem*, p. 15.

⁸⁵ J. ANTOINE et M.-C. CAPIAU HUART, *op. cit.*, p. 181.

⁸⁶ Y. MOREAU et A. GOETHALS, *op. cit.*, p. 15.

Cette structure vise finalement à scinder la propriété juridique de l'immeuble et sa « propriété économique » qui sera transférée aux titulaires du certificat⁸⁷. Cela revenait, *in fine*, « à faire de la titrisation immobilière sans le savoir, comme Monsieur Jourdain faisait de la prose sans le savoir »⁸⁸.

c. SIR

La Société Immobilière Réglementée (SIR) constitue la troisième alternative à l'investissement direct. La SIR est, en réalité, le modèle belge des Real Estate Investment Trusts⁸⁹. Il existe, en réalité, trois versions de SIR prévues dans la loi du 12 mai 2014, la plus connue d'entre elle est sans conteste la SIR publique (SIRP) étant donné qu'elle est cotée sur un marché réglementé⁹⁰. Dans tous les cas, la SIR doit avoir des activités immobilières, en ce compris l'acquisition, la détention, la mise à disposition et la cession d'immeubles. La SIR peut également construire, aménager et développer des immeubles dans l'optique de les mettre à disposition d'utilisateurs⁹¹. La SIR ne peut en aucun cas déléguer ces activités à des prestataires externes⁹².

d. FIIS

Enfin, le législateur belge est venu ajouter une quatrième alternative permettant de réaliser des investissements immobiliers en 2016, dans la loi OPCA⁹³. Un arrêté royal a également été adopté par la même occasion permettant d'adopter les aspects pratiques du FIIS⁹⁴.

Le FIIS est un « véhicule non public et non coté, réservé aux investisseurs institutionnels [comprendre : investisseurs éligibles], qui vise des investissements plus spécifiques et sur une

⁸⁷ J. ANTOINE et M.-C. CAPIAU HUART, *Titres et bourse*, t. 1, 3^e éd., Bruxelles, Larcier, 2014, p. 180.

⁸⁸ J. ANTOINE et M.-C. CAPIAU HUART, *op. cit.*, p. 181.

⁸⁹ Également appelée BE-REIT, la SIR, établie en Belgique en 2014 pour succéder à la SICAFI de 1995, est le second régime REIT créé en Europe, après la Fiscale Beleggingsinstelling (FBI), créée aux Pays-Bas en 1969 (W. SPECKHAHN, *op. cit.*, p. 44).

⁹⁰ Il s'agit d'une société qui recueille ses moyens financiers auprès du public et dont les actions doivent être négociées sur un marché réglementé (Art. 2, 2^o de la loi SIR). Il en existe, à ce jour, 17 dont une fait partie de l'indice de référence BEL20. Les deux autres versions de SIR sont (i) la SIR institutionnelle (SIRI) et (ii) la SIR sociale. La première est une SIR détenue, au moins à 25%, par une SIRP et dont les instruments financiers sont exclusivement détenus par des investisseurs éligibles (cf. *infra*) ou des personnes physiques si la souscription minimale à cet instrument équivaut au moins à 100.000 € (art. 2, 3^o de la loi SIR). La seconde est une SIR constituée sous la forme d'une société coopérative à responsabilité limitée à but social et doit uniquement servir à mettre à disposition des immeubles dont la finalité est sociale (par exemple, aux personnes handicapées, en aide à la jeunesse, prestation de soins, crèches, soins psychiatriques, etc. (art. 2, 3/1^o et 76/5 de la loi SIR).

⁹¹ Art. 4, §1, dernier alinéa de la loi SIR.

⁹² V. SIMONART et T. TILQUIN, *Les sociétés immobilières réglementées*, Bruxelles, Larcier, 2014, p. 15.

⁹³ Loi-programme du 3 août 2016 (II), *M.B.*, 16 août 2016.

⁹⁴ Arrêté royal relatif aux fonds d'investissement immobiliers spécialisés du 9 novembre 2016, *M.B.*, 18 novembre 2016.

période plus courte »⁹⁵. Il apparaît, à première vue, être le frère antonymique de la SIR. Alors que celle-ci est ouverte et cotée, le FIIS est fermé et non coté ; alors que celle-ci vise une détention à long-terme et diversifiée d'immeubles, le FIIS est orienté à plus court-terme et concentré sur certains immeubles⁹⁶.

Le FIIS est donc l'équivalent belge du Real Estate Investment Fund.

C. Influence des considérations fiscales

L'ensemble des alternatives présenté ci-dessus vise à combler les inconvénients de l'acquisition direct d'un immeuble, avec la mise en place d'une structure sociétaire intermédiaire. Le principal avantage de l'intervention d'une forme sociétaire est, à juste ou mauvais titre, d'ordre fiscal⁹⁷.

La première considération fiscale concerne les droits de mutation. En effet, toute transactions immobilières est, en principe, frappée de droits d'enregistrements⁹⁸. En cas de cession des actions d'une société qui détient l'immeuble toutefois, aucun droit d'enregistrement n'est, en principe, du⁹⁹.

La seconde considération fiscale concerne les SIR et FIIS. L'avantage tient au fait que ces deux structures sont fiscalement transparentes, c'est-à-dire qu'aucune imposition (ou presque) n'est réalisé au niveau de la structure mais que cette imposition se déplace vers les actionnaires de ces structures.

⁹⁵ Y. MOREAU et A. GOETHALS, *op. cit.*, p. 18.

⁹⁶ Le Rapport au Roi du Gouvernement, précédant l'A.R. FIIS, est d'ailleurs très éloquent à ce propos : « [le régime] des SIRs visant la diversification maximale du risque et le très long-terme, celui des FIIS étant plus ciblé avec des politiques d'investissement plus courtes et parfois limitées à quelques (voir un seul) actifs ».

⁹⁷ T. LOFFET, *op. cit.*, p. 169 ; Me Y. MOREAU et A. GOETHALS regrettent d'ailleurs que « trop souvent, les investisseurs se laissent d'abord guider par des considérations fiscales pour se rendre compte, parfois trop tard, de ce que la structure qui en découle ne correspond en fait pas à ce qu'ils comptaient faire ». Avant d'ajouter que « les considérations fiscales, ou parfois, simplement comptables, sont évidemment importantes, mais leur examen ne vient qu'après que l'investisseur ait déterminé son objectif » (Y. MOREAU et A. GOETHALS, *op. cit.*, pp. 21-22).

⁹⁸ Art. 19, 2° et 44 du Code des droits d'enregistrement, d'hypothèque et de greffe.

⁹⁹ Attention toutefois au risque de simulation fiscale que peut déceler l'administration (voy. M. POSSOZ, « La simulation et l'abus fiscal en droits d'enregistrement », *Rev. not.*, 2016, n° 3105, pp. 210-240).

PARTIE II : RÉGIME RÉGLEMENTAIRE

Le FIIS est donc la version belge du REIF et est défini, dans l'A.R. FIIS comme un organisme de placement collectif alternatif (OPCA) à nombre fixe de parts institutionnels qui a pour but exclusif le placement collectif dans des biens immeubles¹⁰⁰. Cette structure bénéficie d'une réglementation particulière qui vise à garantir son caractère institutionnel mais qui laisse néanmoins une grande marge de liberté aux investisseurs. Ceux-ci restent en effet libre de régler de nombreuses questions de manière conventionnelle ou statutaire.

Nous verrons, dans un premier temps, les objectifs qui ont poussé le Gouvernement belge à créer ce véhicule nouveau (Chapitre I). Nous examinerons ensuite en profondeur le régime réglementaire à proprement parler du FIIS (Chapitre II).

Chapitre I : Objectifs du FIIS

La motivation principale à la création de ce régime est, ni plus ni moins, de « repositionner Bruxelles en tant que centre financier »¹⁰¹. En effet, le Gouvernement déplore que de nombreux « fonds d'investissement (belges et étrangers) ont actuellement recours à d'autres places financières, telles que le Luxembourg et les Pays-Bas, afin de créer des fonds d'investissement immobiliers »¹⁰².

Il fallait donc urgemment offrir aux investisseurs un véhicule d'investissement adéquat. Ce véhicule se veut être un véhicule complémentaire à la SIR (Section I). Il entend, en outre, concurrencer directement les véhicules similaires des pays voisins (Section II).

Section I : Complément à la SIR

Bien qu'il bénéficie d'un régime fiscal identique à celui des SIR, le FIIS n'est pas le concurrent de cette dernière. En effet, la SIR a un horizon d'investissement à long-terme et vise une diversification de ses investissements couplée à une limite du ratio d'endettement tandis que le FIIS, beaucoup plus souple à cet égard, est censé être utilisé pour des investissements à court-terme (ce qui explique sa période de vie de 10 ans – voy. *infra*) et plus concentré¹⁰³. Cette

¹⁰⁰ Art. 1, §1 de l'A.R. FIIS qui renvoi aux articles 286, §1 et 183, al. 1, 3° de la loi du 19 avril 2014.

¹⁰¹ Rapport au Roi.

¹⁰² Rapport au Roi.

¹⁰³ C.-H. BERNARD, J. RICHELLE et M. VAN BELLEGHEM, « Les fonds d'investissement immobiliers spécialisés (FIIS) : état des lieux et perspectives d'un nouveau régime d'organismes de placement collectif alternatifs », *Droit bancaire et financier*, 2018, n° 11, p. 103.

complémentarité est également expressément mise en avant dans le Rapport au Roi précédant l'A.R. FIIS.

Dans son rapport au Roi, le Ministre VAN OVERTVELDT précise que « la coexistence de ce nouveau régime FIIS avec le régime existant des SIRs ne génère pas de réelle concurrence entre les deux régimes, celui des SIRs visant la diversification maximale du risque et le très long terme, celui des FIIS étant plus ciblé avec des politiques d'investissement plus courtes et parfois limitées à quelques (voire un seul) actifs »¹⁰⁴.

En effet, avant la mise en place du FIIS, la Belgique ne connaissait pas vraiment la distinction REIT-REIF exposé ci-avant. Il existait, depuis 2014, le statut de SIR (qui est un REIT) et une SICAFI (qui faisait office de REIF). Cette SICAFI est complètement tombée en désuétude dès lors que tous les acteurs immobiliers ont abandonné ce statut en 2014 pour se muer en SIR et, ainsi, échapper au champs d'application de la directive AIFM¹⁰⁵.

La preuve de cette complémentarité peut être apportée par le fait que les SIRs ont eux-mêmes recours à des FIIS pour structurer leurs investissements¹⁰⁶. En effet, au 17 août 2020, 24 FIIS appartenaient directement ou indirectement à des SIR, sur un total de 165 structures reprises sur la liste du SPF Finances¹⁰⁷.

Section II : Concurrence avec les pays voisins

Lors de l'élaboration du FIIS, le Gouvernement s'est pleinement inspiré des régimes existants dans les pays voisins¹⁰⁸. Plus particulièrement, il est fait référence à l'organisme de placement collectif en immobilier (OPCI) en France, au *Specialised Investment Fund* au Luxembourg, au *Property Authorised Investment Fund* (PAIF) au Royaume-Uni ou encore au *Qualifying Investor Alternative Investment Fund* (QIAIF) en Irlande¹⁰⁹.

¹⁰⁴ Rapport au Roi.

¹⁰⁵ C.-H. BERNARD, J. RICHELLE et M. VAN BELLEGHEM, *op. cit.*, p. 99 ; P.-O. VAN CAUBERGH, *La fiscalité des fonds d'investissement en Belgique*, Bruxelles, Anthémis, 2019, p. 45.

¹⁰⁶ C.-H. BERNARD, J. RICHELLE et M. VAN BELLEGHEM, *op. cit.*, p. 103.

¹⁰⁷ Cofinimmo possède, à elle-seule, 21 SIR. Aedifica, Care Property Invest et et QrF City Retail en ont chacun un (Annexe I reprenant l'identité des FIIS inscrits sur la liste du SPF Finances, réalisée par nous-mêmes).

¹⁰⁸ T. LOFFET, « Le Fonds d'investissement immobilier spécialisé (FIIS) : aspects légaux et réglementaires », *Revue pratique de l'immobilier*, 2017, n° 3, p. 167.

¹⁰⁹ Rapport au Roi.

Le rapport au Roi est d'ailleurs explicite quant aux objectifs du FIIS. La Belgique, en effet, souffrait d'un handicap certain : lorsqu'ils investissaient en immobilier en Belgique, de nombreux investisseurs structuraient leurs investissements via nos pays voisins¹¹⁰.

Le FIIS devrait « remédier à cette situation en offrant une possibilité de véhicule d'investissement flexible tant d'un point de vue du droit des sociétés que du droit fiscal et de la réglementation financière. Cette mise en application devrait également améliorer le professionnalisme des parties actives sur le marché belge de l'immobilier tout en stimulant le développement de la Belgique comme cadre attractif pour les investisseurs institutionnels dans une perspective européenne et internationale »¹¹¹. Enfin, précisons que le FIIS se veut être une structure incontournable tant pour les investissements immobiliers réalisés en Belgique que ceux réalisés à l'étranger¹¹².

Chapitre II : Régime réglementaire

La souplesse du FIIS, dans ses investissements et dans son fonctionnement, a un prix : celui de sa rigueur réglementaire. En effet, pour être inscrit en tant que FIIS, la structure doit satisfaire un certain régime réglementaire assez strict.

Section I : Forme juridique et capital

En ce qui concerne la forme de la structure, les FIIS ne peuvent être constitués que sous la forme de sociétés d'investissement à capital fixe (SICAF)¹¹³. Il s'agit donc bien d'une société et pas d'un fonds de commun de placement qui, lui, est de nature contractuelle¹¹⁴.

A. Entités autorisées à opter pour le régime FIIS

De manière générale, sont autorisés à opter pour le statut de FIIS les OPCA institutionnels belge ainsi que les organismes de placement ne comptant qu'un seul participant¹¹⁵. En outre, les entités visées à l'article 2, §3 de la Directive 2011/61 sont également autorisées à opter pour le

¹¹⁰ Le rapport au Roi explique clairement que « nombre de gestionnaires de fonds d'investissement (belges et étrangers) ont actuellement recours à d'autres places financières, telles que le Luxembourg et les Pays-Bas, afin de créer des fonds d'investissement immobiliers ».

¹¹¹ Rapport au Roi.

¹¹² « Par ailleurs, le FIIS ne sera pas réservé aux seuls investissements immobiliers en Belgique mais sera avant tout une vraie plateforme pour des investissements réalisés en Belgique et à l'étranger » (Rapport au Roi).

¹¹³ Art. 1, §2, al. 1 de l'A.R. FIIS.

¹¹⁴ T. LOFFET, *op. cit.*, p. 168.

¹¹⁵ Art. 281, al. 1 et al. 2, a) de la loi du 19 avril 2014.

régime FIIS¹¹⁶. Enfin, les *joint-venture*, étant donné qu'elles sont exclues du champ d'application de la Directive 2011/61, doivent également être considérés comme pouvant opter pour le statut FIIS¹¹⁷.

a. Forme juridique

Les seules sociétés pouvant opter pour le statut de FIIS sont la société anonyme, la société en commandite simple ou la société en commandite par actions¹¹⁸.

b. Durée de vie limitée (voy. *infra*)

Le FIIS a une durée de vie en principe limitée à 10 ans à compter de sa constitution, s'il s'agit d'une société nouvellement constituée, ou de son agrément sur la liste des FIIS¹¹⁹. Cette durée de vie limitée sera évoquée plus en détails *infra*.

B. Capital

Le FIIS doit également disposer d'un certain capital. Au moment de sa constitution ou de son agrément au statut de FIIS, l'entité doit disposer d'un capital ne pouvant être inférieur à 1.200.000 €, ce dernier devant être intégralement libéré¹²⁰.

De plus, au terme du second exercice suivant son agrément par le SPF Finances, le FIIS doit avoir un bilan de minimum 10.000.000 €¹²¹. Cette exigence vise à s'assurer que seuls les « grands investisseurs » aient accès à la structure de FIIS¹²².

Section II : Qualité des actionnaires-fondateurs

¹¹⁶ Il s'agit des (i) sociétés holdings, (ii) institutions de retraite professionnelle, (iii) institutions supranationales (telles que la BCE, BEI, FEI, FMI, Banque Mondiale, etc.), (iv) banques centrales nationales, (v) autorités nationales, régionales et locales et organismes qui gèrent des fonds destinés au financement de la sécurité sociale et des pensions, (vi) les systèmes de participation des travailleurs ou les plans d'épargne des travailleurs ainsi que (vii) les structures de titrisation *ad hoc* (art. 2, §3 de la Directive 2011/61; T. LOFFET, *op. cit.*, p. 170).

¹¹⁷ T. LOFFET, *op. cit.*, p. 171 ; C.-H. BERNARD, J. RICHELLE et M. VAN BELLEGHEM, *op. cit.*, p. 105. Le rapport au Roi précise explicitement que « les entreprises communes devraient également pouvoir opter [...] le statut FIIS ». En pratique, en effet, il n'est pas rare de voir des projets immobiliers réalisés par plusieurs partenaires se partageant la gestion et le contrôle du véhicule d'investissement immobilier (C.-H. BERNARD, J. RICHELLE et M. VAN BELLEGHEM, *op. cit.*, p. 105).

¹¹⁸ Art. 1, §2, al. 2 de l'A.R. FIIS; La société en commandite par actions ayant été supprimée par le Code des Sociétés et des Associations, seules les sociétés existantes peuvent opter pour le statut de FIIS.

¹¹⁹ Art. 25 de l'A.R. FIIS ; T. LOFFET, *op. cit.*, p. 186.

¹²⁰ Art. 288, §1 et art. 196, §3 de la loi du 19 avril 2014.

¹²¹ Art. 7, §1 de l'A.R. FIIS.

¹²² Rapport au Roi.

En effet, comme mentionné *supra*, le FIIS est une structure destinée aux seuls investisseurs professionnels et avertis. Dès lors, il est prévu que seules certaines personnes puissent détenir des parts de FIIS – il s’agit des investisseurs dits « éligibles ».

A. Investisseurs éligibles

Seuls les investisseurs éligibles peuvent constituer un FIIS et en détenir des parts¹²³.

a. Investisseurs éligibles par nature

Les investisseurs éligibles par nature sont ceux qui sont sensés disposer des fonds et de l’expertise d’un investisseur professionnel. Il s’agit (i) des entités agréées ou réglementées pour opérer sur les marchés financiers (banques, fonds de pension, etc.), (ii) les grandes entreprises¹²⁴, (iii) les autorités publiques belges, étrangères ou supranationales (BCE, BEI, FMI, Banque mondiale, etc.) et (iv) des investisseurs dont l’activité principale consiste à investir dans des instruments financiers¹²⁵.

b. Investisseurs éligibles par élection

Toute personne qui ne rentre pas dans la catégorie d’investisseur éligible par nature peut tout de même se voir conférer la qualité d’investisseur éligible s’il la demande à la FSMA¹²⁶. Notons d’emblée que seules les personnes morales peuvent demander cette qualité ; en effet, les personnes physiques ne peuvent pas, à l’heure actuelle, être qualifiée d’investisseur éligible¹²⁷.

c. Actionnaire unique

Dans le cas où le FIIS serait détenu par un actionnaire unique, il faut évidemment que celui-ci soit un investisseur éligible. En outre, il faut que les actionnaires de cet actionnaire unique soient eux-mêmes des investisseurs éligibles¹²⁸. Cette exigence a été retenue afin d’éviter que

¹²³ Art. 10, §1 de l’A.R. FIIS.

¹²⁴ Par grande entreprise il faut entendre les entreprises qui réunissent au moins deux des critères suivants : (i) total bilantaire excédant 20 millions d’euros, (ii) chiffre d’affaires excédant 40 millions d’euros ou (iii) fonds propres excédant 2 millions d’euros (T. LOFFET, *op. cit.*, p. 174).

¹²⁵ T. LOFFET, *op. cit.*, p. 175.

¹²⁶ La procédure de la demande est régie par l’arrêté royal du 26 septembre 2006 portant extension de la notion d’investisseurs qualifiés et de la notion d’investisseurs institutionnels ou professionnels, *M.B.*, 6 octobre 2006. Les formalités pratiques de la demande d’inscription au registre des investisseurs éligibles sont détaillées dans la communication de la FSMA du 4 février 2015.

https://www.fsma.be/sites/default/files/public/sitecore/media%20library/Files/fsmafiles/circ/fr/2015/fsma_2015_04.pdf

¹²⁷ T. LOFFET, *op. cit.*, p. 175.

¹²⁸ ESMA, *Key concepts of the AIFMD*, <https://www.esma.europa.eu/document/key-concepts-aifmd-6>.

le FIIS soit détenu par des investisseurs non-éligibles qui auraient interposés une entité qui, elle, pourra être qualifiée d'investisseur éligible¹²⁹. Ce serait par exemple le cas si des entreprises individuelles ne sont pas des grandes entreprises alors que la structure qu'elles créeraient ensemble le serait ou encore si des personnes physiques fortunées interposeraient, entre eux et le FIIS, une société qui demanderait son agrément en tant qu'investisseur éligible.

B. Cession de titres et respect de la qualité des actionnaires

Si les parts du FIIS sont cédées à un investisseur non-éligible, le caractère institutionnel du FIIS reste préservé, pour autant que le FIIS prenne les mesures adéquates pour garantir la qualité d'investisseur éligible des titulaires de ses instruments financiers et « qu'il ne favorise ni ne contribue à la détention de ses instruments financiers par des investisseurs autres que des investisseurs éligibles »¹³⁰.

Afin de s'assurer que seuls des investisseurs éligibles soient actionnaires d'un FIIS, il a été décidé que les instruments financiers des FIIS doivent nécessairement rester nominatifs¹³¹. Cette exigence de forme des instruments émis vise à limiter la possibilité de voir ces instruments se retrouver entre les mains d'actionnaires non-éligibles¹³². Aucun de ses instruments n'a vocation à être distribué au grand public¹³³.

Section III : Régime OPCA applicable aux FIIS

Le FIIS étant, en principe, un OPCA, il est en théorie soumis à la réglementation AIFM¹³⁴. Cette réglementation est contenue dans la Directive sur les gestionnaires de fonds d'investissements alternatifs (dite « Directive AIFM ») ainsi que dans le Règlement délégué¹³⁵.

¹²⁹ C.-H. BERNARD, J. RICHELLE et M. VAN BELLEGHEM, *op. cit.*, p. 104.

¹³⁰ Art. 10, §2 de l'A.R. FIIS. C'est notamment le cas si le FIIS mentionne dans ses statuts, ses conditions d'émission des instruments financiers ainsi que dans tout document lié que seuls des investisseurs éligibles peuvent souscrire aux instruments financiers que le FIIS émet (art. 10, §3 de l'A.R. FIIS).

¹³¹ Art. 9 de l'A.R. FIIS.

¹³² Cet objectif a été critiqué, notamment par Mrs Bernard, Richelle et Van Belleghem, qui proposent de permettre aux FIIS d'émettre des instruments sous forme dématérialisée, notamment des obligations subordonnées par le biais du système de liquidation de titres géré par la BNB (C.-H. BERNARD, J. RICHELLE et M. VAN BELLEGHEM, *op. cit.*, p. 107).

¹³³ F. HONNAY, *op. cit.*, p. 228.

¹³⁴ Précisons que le terme « OPCA » a été choisi par le législateur belge lors de la transposition de la Directive AIFM. Ce terme a été préféré à celui de fonds d'investissement alternatifs (FIA ou AIF en anglais). Ces deux notions sont néanmoins parfaitement identiques (C.-H. BERNARD, J. RICHELLE et M. VAN BELLEGHEM, *op. cit.*, p. 99).

¹³⁵ Directive 2011/61 du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs, *Journal Officiel*, 1^{er} juillet 2011; Règlement délégué 231/2013 de la Commission du

Cette réglementation a été transposée dans le Titre II de la loi du 19 avril 2014¹³⁶. Ce régime applicable à un gestionnaire et ses OPCA étant particulièrement lourd et contraignant, il a été décliné en trois versants : (i) le plein régime, (ii) le régime allégé et (iii) le régime d'exemption¹³⁷.

Étant donné que l'examen de la réglementation AIFM dépasse le cadre du présent travail, nous nous contenterons simplement de mentionner que seuls les FIIS qui sont des OPCA, c'est-à-dire qui « collectent des fonds auprès d'un certain nombre d'investisseurs », sont soumis au régime AIFM¹³⁸. Cette qualification d'OPCA aura également, comme nous le verrons, d'énormes conséquences fiscales.

Comme mentionné *supra*, le régime des SIR a précisément été créé pour permettre aux SICAFI d'échapper à l'application de cette directive, il nous paraît étonnant de voir que les FIIS eux-mêmes soumis à ce régime. En réalité, il faut atténuer les implications de l'application du régime OPCA.

Premièrement, de nombreux FIIS ne sont pas des OPCA, étant donné qu'ils ne collectent pas de fonds auprès d'un *certain nombre* d'investisseurs. Nous évoquerons cette situation un peu plus en détails *infra*.

Secondement, les FIIS peuvent se voir appliquer le régime allégé de la directive AIFM si leur bilan est d'une taille inférieure à 100 millions d'euros. Ce régime allégé dispense le gestionnaire du FIIS d'obtenir un agrément auprès de la FSMA : il devra seulement s'identifier auprès de la FSMA en mentionnant la stratégie d'investissement envisagée pour le FIIS¹³⁹. Dans la pratique, la majorité des FIIS ont un bilan inférieur à ce montant et peuvent donc bénéficier de ce régime allégé. Seuls quelques FIIS dépassent ce montant de 100 millions d'euros.

19 décembre 2012 complétant la directive 2011/61 du Parlement et du Conseil en ce qui concerne les dérogations, les conditions générales d'exercice, les dépositaires, l'effet de levier, la transparence et la surveillance.

¹³⁶ Titre II de la loi du 19 avril 2014 relative aux organismes de placement collectif alternatifs et à leurs gestionnaires, M.B., 17 juin 2014 (dites les « dispositions harmonisées » car transposent la directive AIFM en droit belge).

¹³⁷ F. HONNAY, *ibidem*, p. 228.

¹³⁸ F. HONNAY, « Le FIIS sous l'application d'AIFMD – Aspects pratiques », *Revue pratique de l'immobilier*, 2017, n° 3, p. 229.

¹³⁹ Art. 107 de la loi du 19 avril 2014 ; F. HONNAY, *op. cit.*, p. 235.

Section IV : Classes d'actifs éligibles

Concernant les classes d'actifs dans lesquels le FIIS peut investir dans des biens immobiliers, celles-ci sont reprises à l'article 2, 4° de l'A.R. FIIS¹⁴⁰. Le champ des actifs dans lesquels un FIIS peut investir a été établi en s'inspirant du régime applicable aux SIR et aux SICAFIs¹⁴¹. L'ensemble des biens dans lesquels le FIIS peut investir a été conçu de manière suffisamment large pour que le FIIS puisse jouir d'une certaine liberté dans sa politique d'investissement et, s'il le souhaite, restreindre dans ses statuts l'ensemble des biens dans lesquels il peut investir¹⁴².

A. Immeubles

En principe, le FIIS ne peut investir que dans des biens immobiliers¹⁴³.

a. Biens immeubles *stricto sensu*

Au sens strict, il s'agit des biens immeubles tels que définis aux articles 517 et suivants du Code civil.

i. Biens immeubles situés en Belgique

Le FIIS peut détenir directement des immeubles situés en Belgique, ainsi que des droits réels sur ces immeubles¹⁴⁴. Nous soulignons qu'il s'agit bien là d'une détention directe, à l'exclusion de toute détention par l'intermédiaire d'une structure sociétaire¹⁴⁵.

Par dérogation, un FIIS peut détenir des immeubles situés en Belgique à travers une structure sociétaire pour autant qu'il en détienne l'ensemble des parts et qu'il procède à une restructuration afin de les détenir directement, dans un délai de 24 mois¹⁴⁶.

ii. Biens immeubles situés à l'étranger

Contrairement aux biens immeubles situés en Belgique, les biens immobiliers situés à l'étranger et les droits réels sur ceux-ci peuvent, quant à eux, être détenus directement et indirectement

¹⁴⁰ Art. 7 de l'A.R. FIIS.

¹⁴¹ T. LOFFET, *op. cit.*, p. 176.

¹⁴² T. LOFFET, *op. cit.*, p. 177 ; « Les FIIS disposent d'une grande liberté pour prévoir dans leurs statuts des règles relatives aux placements autorisés, à condition de respecter les limites de la définition de biens immobiliers, telle que prévue à l'article 2, 4° » (Rapport au Roi).

¹⁴³ Tels que définis à l'article 2, 4° de l'A.R. FIIS (art. 7 A.R. FIIS).

¹⁴⁴ Art. 2, 4°, a) de l'A.R. FIIS.

¹⁴⁵ T. LOFFET, *op. cit.*, p. 177.

¹⁴⁶ Cette restructuration peut se matérialiser soit par une absorption par le FIIS de la filiale en question soit par une transformation de la filiale elle-même en FIIS, SIR ou SIRI (T. BLOCKERYE, « Le nouveau régime des fonds d'investissement immobiliers spécialisés », *Mélanges Pascal Minne – Fiscalité Internationale et patrimoniale*, Bruxelles, Bruylant, 2017, p. 448).

par le FIIS¹⁴⁷. La possibilité de détention indirecte de l'immeuble étranger a été introduite afin d'attirer les acteurs désirant établir un FIIS en Belgique afin d'investir à l'étranger¹⁴⁸.

b. Actions, parts ou certificats

Le FIIS peut également détenir des biens immeubles à travers des actions, parts ou certificats émis par un véhicule immobilier belge ou étranger¹⁴⁹.

Sociétés étrangères – L'A.R. autorise le FIIS à détenir un bien immeuble à travers des actions ou parts avec droit de vote de sociétés immobilières étrangères détenant des immeubles situés à l'étranger.

De SIR (SIRP ou SIRI) – Le FIIS peut également détenir des actions de SIRI ou de SIRP, telles que visées à l'article 2 de la loi du 12 mai 2014.

De FIIS – Évidemment, le FIIS peut détenir des actions ou parts de FIIS.

D'un OPCA immobilier (belge ou étranger) – Il peut également détenir des actions ou parts d'OPCA belges ou étrangers investissant dans l'immobilier¹⁵⁰.

D'un REIT de l'EEE (si 5 conditions) – Le FIIS peut également détenir des actions ou parts émises par des REIT étrangers, moyennant le respect de 5 conditions visant à s'assurer qu'il s'agisse bien d'un REIT. Cette détention n'est acceptée que s'il s'agit d'une société (i) doté de la personnalité juridique, (ii) relevant du droit d'un autre État de l'Espace Économique Européen (EEE), (iii) dont les actions sont admises ou non à une négociation sur un marché réglementée et qui font l'objet ou non d'un contrôle prudentiel, (iv) dont l'activité consiste en l'acquisition ou la construction d'immeubles en vue de les mettre à dispositions d'utilisateurs, ou de détenir directement ou indirectement des actions de sociétés qui ont une activité similaire et (v) qui sont exemptés de l'impôt sur les revenus en ce qui concerne cette activité immobilière (régime de transparence fiscale), moyennant le respect de contraintes, notamment à l'obligation de distribution.

¹⁴⁷ Art. 2, 4°, b) de l'A.R. FIIS.

¹⁴⁸ Ne perdons pas de vue que le FIIS est une structure qui vise également à concurrencer les structures similaires des pays voisins (« Par ailleurs, le FIIS ne sera pas réservé aux seuls investissements immobiliers en Belgique mais sera avant tout une vraie plateforme pour des investissements réalisés en Belgique et à l'étranger », Rapport au Roi).

¹⁴⁹ Art. 2, 4°, c) à i) de l'A.R. FIIS.

¹⁵⁰ S'il s'agit d'un OPCA belge, celui-ci doit être investi entièrement dans des biens immobiliers tels que définis à l'article 183, al. 1 de la loi du 19 avril 2014. S'il s'agit d'un OPCA étranger, il doit être investi dans une catégorie de placement similaire à cette disposition. Art. 2, 2°, g) et h) de l'A.R. FIIS.

Certificats immobiliers (plus utilisé en pratique) – Le FIIS peut également détenir des certificats immobiliers, visés à l'article 5, §4 de la loi du 16 juin 2006. Ces certificats ne sont plus très utilisés aujourd'hui dans la pratique (voy. *supra*).

c. Autres biens immobiliers

Enfin, le FIIS peut également détenir des biens immobiliers d'une nature différente de ceux exposés ci-avant. Cette détention peut également prendre la forme de droits issus de contrats de location-financement (leasing¹⁵¹), d'options sur des biens immobiliers, de concessions accordées par une personne de droit public ainsi que de créances en raison de crédits octroyés à ses filiales ou sûretés et garanties à leur bénéfice.

B. Instruments de couverture et liquidités

A côté des biens immobiliers tels que définis *supra*, le FIIS peut acheter ou vendre des instruments de couverture, à l'exclusion de toute opération de nature spéculative¹⁵². Ces opérations de couverture doivent, en outre, s'inscrire dans le cadre d'une politique de couverture des risques arrêtée et publiée dans ses statuts ainsi que les rapports financiers annuels du FIIS.

A titre accessoire ou temporaire uniquement, le FIIS peut effectuer des placements en valeurs mobilières ne constituant pas des biens immobiliers ou détenir des liquidités non-affectées¹⁵³.

Section V : Caractère passif

Le FIIS est donc, comme on l'a vu une structure visant à détenir des biens immeubles uniquement. Le FIIS ne peut pas exercer d'autres activités que celles liées à la gestion de son patrimoine¹⁵⁴.

En ce sens, le FIIS est un véhicule immobilier purement passif ; il lui est strictement interdit d'exercer une activité de promotion immobilière¹⁵⁵. Par « promotion immobilière », il faut

¹⁵¹ Le FIIS agissant donc en qualité de preneur (art. 7, §4 de l'A.R. FIIS).

¹⁵² Art. 7, §2 de l'A.R. FIIS.

¹⁵³ Art. 7, §6 de l'A.R. FIIS.

¹⁵⁴ Art. 288, §2 de la loi du 19 avril 2014 renvoyant à l'art. 11, §2 de la même loi, lui-même renvoyant à l'article 3, 41° de la même loi.

¹⁵⁵ Cette interdiction est explicitement prévue à l'article 8 de l'A.R. FIIS.

entendre l'activité consistant « à construire ou à faire construire des bâtiments en vue de les céder à titre onéreux, en tout ou en partie, soit avant la construction, soit en cours de construction, soit dans un délai de cinq ans après la construction »¹⁵⁶. Il serait donc toutefois possible pour le FIIS d'agir comme promoteur immobilier si celui-ci détient l'immeuble cinq ans après sa construction¹⁵⁷.

En outre, une telle activité de promotion immobilière est toutefois autorisée si elle présente un caractère occasionnel¹⁵⁸.

Section VI : Diversification

L'immobilier étant par nature illiquide et exigeant un ticket d'entrée élevé¹⁵⁹, les véhicules immobiliers faisant appel à l'épargne doivent respecter une diversification minimale du risque. En effet, par la diversification du risque, les investisseurs peuvent éviter d'être trop exposé à un immeuble, un secteur immobilier, un emplacement ou un locataire particulier¹⁶⁰.

En ce qui concerne la politique d'investissement du FIIS, il faut souligner que celui-ci bénéficie d'une liberté absolue en matière de diversification. En effet, contrairement à la SIR qui doit veiller à diversifier son portefeuille par région géographique et par catégorie d'utilisateurs¹⁶¹, aucune contrainte n'est imposée en matière de diversification au FIIS¹⁶². Le Gouvernement a même envisagé qu'un FIIS ne puisse contenir qu'un seul immeuble¹⁶³.

Notons que cette liberté peut être aménagée par le FIIS lui-même ; en effet, le FIIS peut s'engager statutairement à respecter un certain seuil de diversification¹⁶⁴. Cette absence de diversification est d'ailleurs, avec l'absence de limite d'endettement, la consécration même de la grande flexibilité du véhicule.

¹⁵⁶ Art. 8, al. 2 de l'A.R. FIIS.

¹⁵⁷ Cette même limitation existe pour les SIR (art. 41 de la loi SIR) et les SICAFIs.

¹⁵⁸ T. LOFFET, *op. cit.*, p. 180 ; Rapport au Roi.

¹⁵⁹ A. RING, *Real Estate : Principles and Practices*, 7^e éd., 1972, Englewood Cliffs, Prentice-Hall, p. 210.

¹⁶⁰ La SIR Qrf City Retail en a d'ailleurs fait les frais très récemment : la société étant exposée à hauteur de 16% à un seul locataire, un conflit avec celui-ci et une renégociation de loyer lui ont été très préjudiciable (F. LEJOINT, « Qrf a été freiné par ses déboirs avec H&M », *L'Echo*, 26 août 2019 ; Rapport annuel de Qrf City Retail, p. 114).

¹⁶¹ Art. 29 de la loi SIR. L'article suivant de la même loi précise qu'une SIR ne peut pas avoir plus de 20% de ses actifs consolidés dans un seul bien immobilier ou dans plusieurs biens immobiliers qui ne forment qu'un seul actif,

¹⁶² Le rapport au Roi le précise explicitement : « il a été décidé de ne pas imposer d'obligation de diversification[...] ».

¹⁶³ Rapport au Roi.

¹⁶⁴ Art. 7, §2 de l'A.R. FIIS.

Section VII : Endettement

En effet, l'endettement, qui est un pilier principal de l'immobilier en ce qu'il apporte un effet de levier aux investisseurs, est également source de risque¹⁶⁵. Il a donc également été question de limiter le recours à l'emprunt des acteurs faisant appel public à l'épargne. Ainsi, les SIR ne peuvent pas présenter un endettement supérieur à 65% de ses actifs¹⁶⁶.

En ce qui concerne les FIIS, aucune limite d'endettement n'a été retenue. Il peut donc avoir recours à l'endettement dans la proportion qu'il juge convenable¹⁶⁷.

Attention, il faut noter ici que dans le cas où un FIIS serait détenu par une SIR, cette dernière reste tenue de respecter la limite d'endettement à 65% de ses actifs consolidés, en ce compris le FIIS qui rentre dans son périmètre de consolidation¹⁶⁸. Dès lors que le FIIS se retrouve dans le bilan consolidé de la SIR, celle-ci ne peut évidemment pas échapper à son obligation de diversification par le biais de ses filiales FIIS.

Cette absence de limite d'endettement a donné une liberté certaine aux investisseurs qui n'ont pas hésité à s'en servir. Ainsi, d'après notre analyse des bilans de l'ensemble des FIIS, on peut observer que les ratios d'endettement varient de 0,04% à 103,22%¹⁶⁹. La moyenne pondérée du ratio d'endettement s'établit, elle, à 49,44%. La moyenne absolue s'établit, elle, à 47,68%¹⁷⁰. Autrement dit, nous pouvons conclure que le recours à l'endettement a été modéré : seul 12 FIIS ont un ratio d'endettement supérieur à 80% et 7 FIIS ont un ratio supérieur à 90%.

En parallèle à cette possibilité d'utiliser un effet de levier quasi-infini, aucun contrôle prudentiel n'est exercé par la FSMA ni aucune autre autorité (sans préjudice toutefois de l'application du régime AIFM, le cas échéant – voy. *supra*).

¹⁶⁵ A. RING, *op. cit.*, p. 211 ; J. BERK et P. DEMARZO, *Corporate Finance*, 4^e éd., 2017, Londres, Pearson, p. 530 et s.

¹⁶⁶ Art. 45, 1^o de la loi SIR et art. 23 de l'A.R. SIR. On parle, dans le jargon, de *loan-to-value ratio* en ce qu'il s'agit d'un rapport entre l'endettement total et la valeur des actifs. Précisons que les actifs doivent être entendus à leur juste valeur, en conformité avec les normes IFRS (voy. *infra*).

¹⁶⁷ Rapport au Roi.

¹⁶⁸ Art. 23, §1 de l'A.R. SIR.

¹⁶⁹ Analyse des bilans réalisée par nous-même (voir Annexe II). Pour calculer le ratio d'endettement, nous avons utilisé la même méthode que celle prévue pour les SIR et SICAFI. Seuls sont entrés en compte les 28 FIIS agréés au 31/12/2018 et qui ont publié leurs comptes annuels pour cet exercice comptable. De la sorte, nous sommes assurés que les chiffres publiés correspondent bien à un FIIS agréé pendant l'exercice précédent.

¹⁷⁰ Voy. Annexe II sur notre analyse des bilans des FIIS en date du 17 août 2020.

Section VIII : Obligation de distribution

Pour bénéficier du régime dit de transparence fiscale, une obligation de distribution a été prévue, similaire à celle qui existe pour les SIR. En effet, le FIIS est tenu de distribuer au moins 80% de ses bénéfices. Nous étudierons cette obligation plus en détail dans la Partie III relative au régime fiscal du FIIS (voy. *infra*).

Section IX : Fin du FIIS

Le FIIS peut perdre son statut de FIIS suite à trois raisons : (a) le terme de 10 ans prévu par défaut, (b) sa radiation de la liste des FIIS par le SPF Finances ou (c) sa transformation en une autre structure.

A. Dissolution de plein droit au terme de sa durée de vie

La dissolution « naturelle » du FIIS est celle qui intervient au terme de la durée de vie du FIIS. Cette dissolution automatique, à défaut de convention contraire, permet de garantir que le FIIS reste un véhicule d'investissement à court-terme¹⁷¹.

a. Principe

i. Dissolution de plein droit après 10 ans

Le FIIS a une durée de vie déterminée, limitée à 10 à compter de sa constitution s'il s'agit d'une nouvelle société ou de son agrément sur la liste des FIIS s'il s'agit d'une société déjà existante¹⁷². A défaut de prorogation, le FIIS est dissous de plein droit à l'expiration du délai de 10 ans¹⁷³.

ii. Prorogation de 5 ans si unanimité

Néanmoins, les actionnaires peuvent voter la prorogation du terme pour 5 ans à condition que cette prorogation soit envisagée expressément dans les statuts et que cette décision soit adoptée à l'unanimité des actionnaires présents, représentant au moins la moitié du capital social¹⁷⁴. Dans la pratique, les actionnaires des FIIS étant souvent peu nombreux¹⁷⁵, cette prorogation ne pose pas de difficulté.

¹⁷¹ Contrairement à la SIR qui, elle, est plutôt un véhicule de long-terme.

¹⁷² T. LOFFET, *op. cit.*, p. 186 ; Art. 25 de l'A.R. FIIS.

¹⁷³ Art. 28 de l'A.R. FIIS.

¹⁷⁴ Art. 26 et 27 de l'A.R. FIIS.

¹⁷⁵ En effet, selon notre analyse, 92 FIIS sur 165 n'ont qu'un seul actionnaire (Annexe I reprenant l'identité des FIIS inscrits sur la liste du SPF Finances, réalisée par nous-mêmes).

Etant donné que le vote sur la prorogation du FIIS sera organisé, par hypothèse, au plus tôt après les cinq premières années de vie du FIIS, une convention d'actionnaires qui prévoirait que les associés s'engagent à voter en faveur d'une prorogation pourrait être d'office être considérée comme d'une durée excessive car celle-ci devrait produire ses effets pendant au moins cinq ans¹⁷⁶.

In fine, Cette limitation de la durée de vie du FIIS correspond bien à l'idée d'une structure complémentaire aux SIR qui serait plus flexible et orientée plus moyen-terme.

b. Manque de liquidité et palliatif

En outre, le terme décidé par le Gouvernement vise également à pallier au manque de liquidité dont pourrait souffrir les actionnaires du FIIS. En effet, le FIIS étant un fonds fermé – c'est-à-dire que les actionnaires ne bénéficient pas d'un droit au remboursement de leurs parts, qu'il ne peut pas être coté et dont les parts ne peuvent être cédés qu'à des investisseurs éligibles – les actionnaires peuvent se retrouver piéger par l'illiquidité de leur investissement. C'est précisément ce qu'a voulu éviter le Gouvernement¹⁷⁷. Quant à la détermination du terme, celle-ci « a été fixée à 10 ans, conformément à la pratique de marché actuelle des fonds d'investissement immobiliers »¹⁷⁸.

B. Radiation de la liste des FIIS

Le SPF Finances peut radier un FIIS de la liste des FIIS soit à la demande du FIIS lui-même, soit lorsqu'il constate que le FIIS ne s'est pas mis en conformité, après une mise en demeure motivée du SPF Finances, aux dispositions de la loi du 19 avril 2014 et de l'A.R. FIIS¹⁷⁹.

C. Transformation en autre véhicule

Enfin, il a été envisagé que le FIIS puisse perdre sa qualité de FIIS si celui-ci opte pour un régime particulier différent tel que celui de SIRP ou de SICAFI¹⁸⁰. Le FIIS peut se muer en une

¹⁷⁶ C.-H. BERNARD, J. RICHELLE et M. VAN BELLEGHEM, *op. cit.*, p. 108 ; A. COIBION, *Les conventions d'actionnaires en pratique*, Bruxelles, Larcier, 2010, p. 81.

¹⁷⁷ « Afin d'éviter que les investisseurs se retrouvent bloqués dans le FIIS dû au manque éventuel de liquidité des parts ou actions du FIIS sur le marché secondaire, il a été prévu que le FIIS soit constitué pour une durée déterminée. Les actionnaires ou associés ne sont donc pas tenus de rester indéfiniment actionnaires ou associés du FIIS » (Rapport au Roi).

¹⁷⁸ Rapport au Roi.

¹⁷⁹ T. LOFFET, *op. cit.*, p. 187.

¹⁸⁰ T. LOFFET, *op. cit.*, p. 187.

telle structure soit par l'obtention de ce statut directement soit, par exemple, par son absorption par l'une de ces deux structures dans le cadre d'une opération de fusion¹⁸¹.

Section X : FIIS et Fonds Européen d'Investissement à Long-Terme (ELTIF)

Enfin, il nous faut mentionner une innovation, introduite par le législateur européen en 2015 : l'*European Long-Term Investment Fund* (ELTIF). Le projet ELTFI visait à « mettre l'économie européenne sur la voie d'une croissance intelligente, durable et inclusive »¹⁸². Cette initiative vise à lutter contre « la propension excessive de certains investisseurs à privilégier les gains économiques à court-terme »¹⁸³.

En réalité, il ne s'agit pas d'une forme sociétaire particulière mais d'un label dont pourrait être titulaire des structures de droit national, moyennant le respect de certaines conditions. En quelques mots, un fonds d'investissement, pour bénéficier de ce label, doit (i) être un OPCA, (ii) être investi à hauteur d'au moins 70% dans des actifs éligibles, (iii) être diversifié, à savoir ne pas être investi à plus de 10% dans un seul investissement direct ou indirect, (iv) ne pas excéder un ratio d'endettement de 30% et (v) ne pas interdire la cotation de ses instruments¹⁸⁴.

Etant donné que le FIIS n'est soumis à aucune règle plus contraignante que celles prévues par le Règlement ELTIF, il est tout à fait envisageable qu'un FIIS puisse obtenir le label ELTIF à condition que les actions d'un FIIS soient admises sur un marché MTF¹⁸⁵ réservé aux investisseurs institutionnels¹⁸⁶. Messieurs TILQUIN et ALFERS envisagent, en effet, que le FIIS puisse obtenir le label ELTIF¹⁸⁷.

Une telle hypothèse serait, à notre avis, difficile à réaliser en pratique, d'autant plus que, en termes de principe, il serait assez étrange d'octroyer un label récompensant l'engagement à long-terme à un véhicule qui a une durée de vie limitée en principe à 10 ans.

¹⁸¹ T. LOFFET, *ibidem*, p. 187.

¹⁸² T. TILQUIN et K. ALFERS, « Le fonds européen d'investissement à long terme et les investissements immobiliers », *Revue pratique de l'immobilier*, n° 3, 2017, p. 289.

¹⁸³ Commission européenne, « Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil relatif aux fonds européens d'investissement à long terme », 26 juin 2013, 2013/2014, p. 2 (<https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=SWD:2013:0231:FIN:FR:PDF>, consulté le jeudi 5 mars 2020).

¹⁸⁴ Art. 6, 10, 11, 13 et 16 du Règlement 2015/760 du Parlement européen et du Conseil du 29 avril 2015 relatif aux fonds européens d'investissement à long terme.

¹⁸⁵ Multilateral Trading Facility.

¹⁸⁶ C'est à tout le moins l'avis de Mes TILQUIN et ALFERS (T. TILQUIN et K. ALFERS, *op. cit.*, p. 318).

¹⁸⁷ T. TILQUIN et K. ALFERS, *op. cit.*, p. 318.

PARTIE III – RÉGIME FISCAL

Nous l'avons évoqué dans la première partie de ce travail : tant les REIT que les REIF bénéficient d'un régime fiscal particulièrement favorable. En Belgique, le régime fiscal prévu pour les FIIS est *mutatis mutandis* identique à celui des SIR et, de manière générale, à l'ensemble des sociétés d'investissement¹⁸⁸. En effet, afin d'éviter la double imposition économique des investisseurs, le législateur a consacré un régime fiscal favorable aux FIIS, ce qui constitue, en réalité, son principal attrait¹⁸⁹.

Dans cette troisième partie, nous allons examiner le régime fiscal applicable aux FIIS. Dans un premier temps, nous étudierons les conséquences fiscales de la mise en place du FIIS (Chapitre I) avant d'examiner le régime fiscal « de croisière » du FIIS, c'est-à-dire le régime prévu lors de son exploitation normale (Chapitre II). Enfin, nous verrons quelles sont les conséquences pratiques de ce régime pour les actionnaires des FIIS (Chapitre III).

Chapitre I : Régime fiscal de la création du FIIS

La qualité de FIIS s'acquiert lors de l'inscription de la société auprès du SPF Finances sur la liste des FIIS¹⁹⁰. Il peut s'agir tantôt d'une société nouvellement constituée, tantôt d'une société déjà existante qui décide d'opter pour le statut FIIS¹⁹¹. Dans le second cas, un impôt particulier est dû par cette société sur l'ensemble des plus-values latentes sur les immobilisations portées à l'actif de son bilan¹⁹². Cet impôt est couramment appelé l'*exit tax*.

Section I : Exit tax

Le passage, par une société existante, sous le statut FIIS emporte, d'un point de vue fiscal, une liquidation de ladite société¹⁹³. Cette liquidation est une fiction propre au droit fiscal qui n'emporte aucune conséquence sur le plan du droit des sociétés¹⁹⁴.

¹⁸⁸ P. DESENFANTS et L. PINTE, « Aspects fiscaux des SIR et FIIS », *Revue pratique de l'immobilier*, 2017, n° 3, Bruxelles, Larcier, p. 189.

¹⁸⁹ T. LOFFET, *op. cit.*, p. 169.

¹⁹⁰ Art. 3 de l'A.R. FIIS ; Liste disponible sur le website du SPF Finances : https://finances.belgium.be/fr/sur_le_spf/structure_et_services/administrations_generales/tr%C3%A9sorierie/contr%C3%B4le-des-instruments-0-2-0.

¹⁹¹ B. PAQUOT et J. TERFVE, « La place du fonds d'investissement immobilier spécialisé (FIIS) parmi les autres formes de brique papier en Belgique », *Revue Internationale du Patrimoine*, 2020, n°5, p. 53.

¹⁹² P. DESENFANTS et L. PINTE, *op. cit.*, p. 206.

¹⁹³ Art. 210, §1, 5° et 6° CIR92.

¹⁹⁴ Nous devrions préciser que cette fiction fiscale de liquidation n'existe qu'en ce qui concerne les impôts directs ; aucune liquidation n'opère du point de vue des impôts indirects (TVA et droits d'enregistrement) (P. DESENFANTS et L. PINTE, *ibidem*, p. 206).

A. Principe

Cette fiction de liquidation a pour conséquence directe que la valeur réelle de l'avoir social, évaluée à la date de l'inscription du FIIS sur la liste du SPF Finances, est assimilée à une somme répartie en cas de partage de l'avoir social¹⁹⁵. Ceci implique que la société sera redevable de l'impôt sur les sociétés sur les plus-values latentes sur ses immobilisations, c'est-à-dire sur la différence entre la valeur réelle des immeubles et leur valeur fiscale nette, conformément à l'article 208, §2 du CIR92¹⁹⁶. L'obtention du statut de FIIS est donc est un élément générateur d'impôt pour la société¹⁹⁷.

a. Détermination de la valeur réelle

Les plus-values constatées lors de la liquidation fiscale seront intégrées dans la base imposable à l'impôt des sociétés ; ils seront donc traités comme des bénéfices réalisés durant la période imposable en question¹⁹⁸. Le montant de cette plus-value doit être déterminée en fonction de la valeur réelle des immeubles. La manière de déterminer cette valeur réelle peut porter à discussion. A ce propos, le Ministre des Finances a publié une circulaire afin d'établir la manière dont les immeubles doivent être évaluées¹⁹⁹.

Il ressort de cette circulaire que les immeubles qui entrent dans le patrimoine du FIIS doivent être évalués par un expert indépendant. L'évaluation que doit réaliser cet expert indépendant doit correspondre « au prix, droits ou taxe compris, qu'un acquéreur serait prêt à payer pour bénéficier des revenus locatifs ou de la jouissance de ce bien ou droit, tout en assumant les frais incombant au propriétaire ou au titulaire du droit réel immobilier »²⁰⁰. C'est donc la valeur de rendement locative qui doit être prise en compte ici, déduction faite des frais incombant au propriétaire et diminuée des droits ou taxe diverses (droits d'enregistrement ou TVA)²⁰¹.

¹⁹⁵ Art. 210, §2 CIR92.

¹⁹⁶ P. DESENFANTS et L. PINTE, *op. cit.*, p. 206.

¹⁹⁷ P. DESENFANTS et L. PINTE, *ibidem*, p. 206.

¹⁹⁸ Art. 208, al.2 CIR92.

¹⁹⁹ Nous empruntons ici les enseignements provenant de la circulaire concernant les SICAFI ; les principes qui y sont contenus sont *mutatis mutandis* applicables aux FIIS (Circulaire Ci.RH. 423/567.729 du 23 décembre 2004 ; P. DESENFANTS et L. PINTE, *op. cit.*, p. 207 ; S.D.A., décision anticipée n° 2017.582 du 26 septembre 2017).

²⁰⁰ Circulaire Ci.RH. 423/567.729 du 23 décembre 2004 ; P. DESENFANTS et L. PINTE, *ibidem*, p. 207.

²⁰¹ Le choix de cette méthode d'évaluation est somme toute compréhensible étant donné que le FIIS (et la SICAFI) sont des véhicules d'investissements : l'élément déterminant est donc le rendement procuré par l'immeuble pour les investisseurs.

b. Taux

La base imposable composée de la différence entre la valeur réelle et la valeur fiscale nette est imposée au taux distinct de 12,5% pour les exercices d'imposition 2019 et 2020 et de 15% à partir de l'exercice d'imposition 2021²⁰². Ce taux est majoré de deux centimes additionnels (contribution complémentaire de crise) ce qui fait un taux effectif respectivement de 12,75% pour les exercices d'imposition 2019 et 2020 et 15,3% pour les exercices d'imposition suivants. C'est ce taux particulier qui fait de l'*exit tax* un impôt distinct de l'impôt des sociétés de droit commun prévu à l'article 215 CIR²⁰³.

c. Pertes antérieures

Les pertes antérieures éventuelles de la société et les autres déductions reportées peuvent être déduites, au choix du contribuable, soit sur la base imposable au taux normal de l'impôt des sociétés soit sur les sommes imposables à l'*exit tax*, dans la limite de la nouvelle règle du panier²⁰⁴. Cette possibilité de choisir l'impôt sur lequel imputer ses pertes nous paraît quelque peu surprenant. En effet, il peut être avancé, sans trop de crainte, que les sociétés vont faire valoir ces pertes antérieures sur l'impôt dont le taux est le plus élevé, à savoir l'impôt des sociétés classique afin de réaliser une économie d'impôt plus importante.

d. Fiction de distribution

A cette fiction de liquidation s'ajoute également une fiction de distribution des plus-values constatées. En effet, cette liquidation fictive a pour conséquence, selon l'article 209 du CIR92, que la valeur réelle des actifs (déductions faites de l'impôt des sociétés, de l'*exit tax* et des dettes) excédant le capital libéré est considéré comme un capital distribué²⁰⁵.

Toutefois, cette distribution fictive est désormais exonérée de précompte mobilier, en vertu de l'article 264, al1, 2^o*quater* du CIR92 tel que modifié par une loi de 2016²⁰⁶. Cette exonération de précompte mobilier permet d'éviter l'imposition, dans le chef des actionnaires, d'un dividende fictif.

²⁰² Art. 217, 1^o CIR92.

²⁰³ B. PAQUOT et J. TERFVE, *op. cit.*, p. 53.

²⁰⁴ P. DESENFANTS et L. PINTE, *op. cit.*, p. 208.

²⁰⁵ Art. 209 CIR92 ; P. DESENFANTS et L. PINTE, *ibidem*, p. 208.

²⁰⁶ Cette loi créant cette exonération expresse pour les sociétés agréées comme FIIS est la loi-programme (II) du 3 août 2016, *M.B.*, 16 août 2016.

B. Fiction juridique propre au droit fiscal

La *ratio legis* de cette fiction juridique et de la taxation, à l'*exit tax*, des plus-values latentes est la volonté d'éviter que des immeubles, dont l'accroissement de valeur n'a jamais été taxé, échappent, en étant transférés dans un FIIS, définitivement à toute taxation²⁰⁷.

Section II : Conséquences pour les actionnaires

La fiction de liquidation et de distribution n'est, comme nous l'avons déjà mentionné *supra*, qu'une fiction d'un point de vue fiscale. D'un point de vue juridique et comptable, la société continue d'exister sans interruption.

Pour les actionnaires de la société nouvellement agréée, il n'y a donc aucune revalorisation de leur participation dans le FIIS nouvellement créé (*step-up* comptable). Pourtant, d'un point de vue fiscal, le FIIS a réalisé des plus-values latentes sur immeubles, s'est fait imposer un *exit tax* sur celles-ci et applique désormais les principes de *fair value* pour évaluer ses immeubles. Ainsi, si aucune plus-value n'est actée dans le chef de la société actionnaire sur sa participation dans le FIIS, lorsque cette plus-value, d'un point de vue comptable, sera réalisée ultérieurement – par exemple, lors d'une cession d'actions –, la société actionnaire sera redevable de l'impôt sur la plus-value réalisée, alors même qu'une *exit tax* aura déjà été acquitté par le FIIS sur les immeubles qui entraînaient la plus-value. Il y a donc, à terme, un risque de double imposition des plus-values sur immeubles²⁰⁸. Les plus-values pourraient être imposés dans le chef du FIIS, lors de son agrément et, postérieurement, dans le chef des actionnaires lors d'une cession d'actions. Ce risque a été porté à la connaissance du Service des Décisions Anticipées (S.D.A.) qui a décidé de remédier à ce problème en deux temps²⁰⁹.

Premièrement, l'actionnaire société va devoir réduire la valeur des actions du FIIS à concurrence de la différence entre leur valeur réelle et leur valeur comptable (autrement dit, du montant des plus-values) afin de prendre en compte la différence entre la valeur fiscale et la valeur comptable des actions. Ensuite, l'actionnaire société belge bénéficiera de la déduction

²⁰⁷ P. DESENFANTS et L. PINTE, *op. cit.*, p. 206.

²⁰⁸ P. DESENFANTS et L. PINTE, *ibidem*, p. 209.

²⁰⁹ Voorafgaande beslissing 2011.078 ; B. PAQUOT et J. TERFVE, *op. cit.*, p. 54 ; P. DESENFANTS et L. PINTE, *op. cit.*, p. 209

R.D.T. sur ces plus-values réalisées, qui sont censés correspondre à un boni de liquidation fictif²¹⁰.

De la sorte, lors de la réalisation ultérieure de la plus-value sur la participation dans le FIIS la réserve occulte sera exonérée et seules seront imposées les sommes excédant la plus-value réalisée lors de l'agrément du FIIS²¹¹. Cette solution, acceptée par le S.D.A., est à saluer étant donné qu'elle permet d'éviter, à terme, un sérieux risque de double imposition des plus-values sur immeubles.

Chapitre II : Régime fiscal relatif à l'exploitation du FIIS

Étant donné que la fiscalité est – sauf disposition contraire – d'abord déterminée par le droit comptable nous développerons, dans un premier temps, la réglementation comptable du FIIS (Section I) avant d'étudier l'imposition du FIIS à l'impôt des sociétés (Section II). Nous mentionnerons enfin très brièvement les autres impôts concernant le FIIS, à savoir la taxe annuelle sur les organismes de placement collectifs (Section III), la T.V.A. (Section IV) et les droits d'enregistrement (Section V).

Section I : Comptabilité du FIIS

Le FIIS étant une structure tournée à l'international, c'est naturellement que le législateur a décidé que ses comptes soient établis normes IFRS²¹². En effet, les normes IFRS sont des standards internationaux compris et partagés par l'ensemble des investisseurs étrangers²¹³. La tenue de la comptabilité en normes IFRS entraînent certaines conséquences qui méritent que l'on s'y arrête un instant.

A. Juste valeur (IAS 40)

La première conséquence est que, dans le corps des règles IFRS, une norme concernant les immeubles aura à s'appliquer. Il s'agit de la norme IAS40²¹⁴. Cette norme IFRS a deux

²¹⁰ S.D.A., décision anticipée n° 2018.1206 du 19 février 2019 ; S.D.A., décision anticipée n° 2019.0258 du 30 avril 2019 et S.D.A., décision anticipée n° 2017.804 du 12 décembre 2017.

²¹¹ P. DESENFANTS et L. PINTE, *ibidem*, p. 210

²¹² Art. 21 de l'AR FIIS.

²¹³ T. LOFFET, *op. cit.*, p. 183.

²¹⁴ Norme IAS 40 – Immeubles de placement, introduite dans l'ordre juridique européen par le Règlement (CE) n° 2238/2004 de la Commission du 29 décembre 2004 modifiant le règlement (CE) n° 1725/2003 portant adoption de certaines normes comptables internationales conformément au règlement (CE) n° 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil. La norme IAS 40 relative à la variation de valeur des immeubles est contenue aux paragraphes 24 et suivants.

implications principales ; (i) elle oblige le FIIS a comptabiliser les plus-values de réévaluation en pertes ou profits et (ii) elle permet d'éviter le problème de *cash trap* lors de la distribution de bénéfices.

i. Comptabilisation des variations de valeur

La principale particularité des normes IFRS dans le cas des FIIS est que les immeubles détenus doivent être évalués périodiquement à leur juste valeur (*fair value*) et les variations de valeur doivent être exprimées et inscrites dans le compte de résultat. Cette règle provient de la norme IAS 40. En effet, selon cette norme, « un profit ou une perte résultant d'une variation de la juste valeur d'un immeuble de placement doit être inclus dans le résultat net de l'exercice au cours duquel il se produit »²¹⁵. Étant donné que la variation positive de la valeur d'un immeuble doit être inscrite au compte de résultat et que le FIIS est tenu de distribuer 80% de son résultat net, un problème peut se poser, à savoir exiger que le FIIS distribue des plus-values de réévaluation qu'il n'a pas réalisées. Il a donc été expressément prévu que les plus-values non-réalisées n'entrent pas en ligne de compte pour déterminer le montant de 80% des revenus qui doit être distribués aux actionnaires²¹⁶.

ii. Non-amortissement et solution au *cash trap*

Cette norme implique également qu'il n'est pas possible pour le FIIS d'amortir la valeur de l'immeuble. C'est essentiel : dès lors qu'aucun amortissement n'est comptabilisé, l'ensemble des revenus locatifs pourront être distribués, évitant ainsi la problématique de *cash trap* rencontrée par de nombreuses sociétés immobilières²¹⁷.

Le problème de *cash trap* peut être résumé de la manière suivante. La société immobilière non-régulée est autorisée à déduire chaque année les amortissements sur ses immeubles. Étant donné que son activité consiste exclusivement à gérer de l'immobilier, ces amortissements réduisent à peau de chagrin son résultat comptable et fiscal de sorte que l'ensemble des revenus de cet immeuble ne peut pas être distribué – en tout cas pas tant que la société continue de les amortir²¹⁸. Ce problème est donc évité ici grâce à la norme IAS 40, en ce qu'elle évalue les

²¹⁵ Paragraphe 28 de la norme IAS 40 contenue dans l'Annexe 6 du Règlement n° 1725/2003 portant adoption de certaines normes comptables internationales conformément au règlement (CE) n° 1606/2002 du Parlement européen et du Conseil.

²¹⁶ Art. 22 de l'A.R. FIIS ; B. PAQUOT et J. TERFVE, *op. cit.*, p. 53 ; T. LOFFET, *op. cit.*, p. 185.

²¹⁷ P. DESENFANTS et L. PINTÉ, *ibidem*, p. 190.

²¹⁸ C.-H. BERNARD, J. RICHELLE et M. VAN BELLEGHEM, *op. cit.*, p. 110.

immeubles à leur juste valeur et plus à leur valeur comptable (c'est-à-dire diminué des amortissements cumulés).

C. Valeur Nette d'Inventaire (VNI)

Afin d'informer les investisseurs sur la valeur de leur participation dans un FIIS, la Valeur Nette d'Inventaire (VNI) des actions du FIIS doit être déterminée au moins une fois par an, à chaque clôture de l'exercice comptable²¹⁹. Cette évaluation doit être réalisée par un expert indépendant. Cette VNI permet principalement d'informer les actionnaires sur la valeur de leur participation et de leur évolution dans le temps.

En outre, une évaluation de la valeur des immeubles doit également être réalisée lors de toute restructuration²²⁰ et acquisition ou cession d'immeubles²²¹. Cette valeur servira de repère à l'opération envisagée et toute opération qui se déroulera à un prix significativement différent au prix évalué par l'expert indépendant devra être justifié dans le rapport annuel²²².

Dans tous les cas, aucune évaluation n'est nécessaire si l'opération envisagée a lieu dans les six mois qui suivent la dernière évaluation de l'expert indépendant et pour autant que ce dernier confirme que l'état des immeubles n'exige pas une nouvelle évaluation²²³.

D. Rapport annuel et ventilation des revenus selon leur provenance

En outre des comptes statutaires que sont tenus de publier toutes les sociétés du Royaume, le FIIS doit rédiger un rapport financier annuel et l'adresser à ses actionnaires²²⁴. Ce rapport doit reprendre les comptes statutaires (c'est-à-dire le bilan et le compte de résultats), un tableau de flux de trésorerie, le rapport du commissaire ainsi que les différents commentaires liés aux résultats, tels que la VNI, les opérations envisagées, etc.²²⁵.

Ce rapport doit, en outre, ventiler le résultat net de l'exercice. Cette ventilation permettra aux investisseurs de déterminer la quote-part du dividende distribué qui provient de revenus

²¹⁹ T. LOFFET, *op. cit.*, p. 181; Art. 12 et 13 A.R. FIIS.

²²⁰ L'article 14 parle de « fusion, scission ou opération assimilée ou d'apport d'universalité ou de branche d'activités ».

²²¹ L'article 15 vise les opérations qui représentent une somme supérieure à 1% de l'actif net consolidé du FIIS.

²²² Pour les acquisitions et cessions, une justification n'est exigée que si le prix de la transaction s'écarter de plus de 5% de la valeur estimée par l'expert indépendant.

²²³ Art. 14, al. 2 et art. 15, al.2 A.R. FIIS.

²²⁴ Art. 19 A.R.FIIS.

²²⁵ T. LOFFET, *op. cit.*, p. 181; Art. 12 et 13 A.R. FIIS.

étrangers reçus par le FIIS et pouvoir y appliquer le régime fiscal correspondant. Cette exigence est particulièrement importante vu que le capital des FIIS est très souvent détenu par des investisseurs étrangers qui sont assujettis à l'impôt des non-résidents et ne sont, dès lors, imposables que sur leurs revenus de source belge²²⁶ (voy. *infra*).

Section II : Impôt des sociétés

Le FIIS est, rappelons-le, une société et est donc formellement assujetti à l'impôt des sociétés. Néanmoins, il bénéficie d'un régime d'imposition particulier. Ce régime est sensiblement similaire à celui des SIR, à quelques exceptions près.

A. Double imposition

En effet, le REIF – tout comme le REIT – est une structure qui permet aux investisseurs immobiliers de réaliser leurs investissements via une entité dotée de la personnalité juridique sans déperdition fiscale. En effet, la mise en place d'une société entre l'actif investi et l'investisseur entraîne systématiquement un niveau d'imposition : la société est assujetti à l'impôt des sociétés sur ses bénéfices et ceux-ci, une fois distribué, seront de nouveau frappés par un impôt entre les mains des actionnaires. Le régime des REIF permet aux investisseurs d'éviter ce niveau supplémentaire de taxation. C'est le régime dit de « transparence fiscale »²²⁷.

B. Régime de transparence fiscale

Ce régime de transparence fiscale est, de manière générale, réservé aux sociétés d'investissements²²⁸. Ce régime repose sur plusieurs fondements.

a. Base imposable réduite (art. 185*bis* CIR)

Premièrement, la base imposable du FIIS est sensiblement réduite. Rappelons-le : en matière d'impôt des sociétés, la base imposable reprend, en principe, l'ensemble des profits perçus par la société quel que soit leur origine²²⁹. En effet, la Cour de Cassation a rappelé à maintes reprises que « l'être moral étant créé exclusivement en vue de l'exercice d'une activité lucrative, ne possédant rien qui ne soit affecté à cette fin, tout ce que la société recueille en dehors du capital, constitue un profit professionnel »²³⁰.

²²⁶ A. VAN GEEL, A. VAN DE VIJVER et al., *Manuel de droit fiscal 2019-2020*, Liège, Wolters Kluwer, p. 792.

²²⁷ Y. MOREAU et A. GOETHALS, *op. cit.*, p. 27.

²²⁸ Art. 2, 5° CIR92.

²²⁹ M.-C. VALSCHAERTS, *La fiscalité immobilière*, 2^e éd., Bruxelles, Larcier, 2014, p. 93.

²³⁰ Cass., 28 janvier 1969, *Pas.*, 1968, p. 489.

La base imposable réduite des FIIS est prévue à l'article 185*bis* du CIR²³¹. Il s'agit du régime qui est commun à l'ensemble des sociétés d'investissement, véhicules d'investissement immobilier et organismes de financement de pensions²³². Cet article prévoit que les OPCA « ne sont imposables que sur le montant total [i] des avantages anormaux ou bénévoles reçus et [ii] des dépenses et charges non déductibles à titre de frais professionnels autres que des réductions de valeur et moins-values sur actions ou parts, sans préjudice toutefois de leur assujettissement à [iii] la cotisation spéciale prévue à l'article 219 »²³³. Passons en revue les 3 éléments qui composent cette base imposable.

i. Avantages anormaux ou bénévoles reçus

Premièrement, les avantages anormaux ou bénévoles dont a bénéficié le FIIS sont intégrés dans sa base imposable. Cette notion renvoie à la matière des prix de transfert²³⁴ et, plus particulièrement, à l'article 26 du CIR²³⁵. L'administration fiscale a, dans son commentaire administratif, développé qu'il y a un avantage octroyé dès qu'il y a « enrichissement du bénéficiaire, résultant d'une absence de contrepartie effective équivalente à l'avantage octroyé »²³⁶. Il faut, en outre, que cet avantage soit anormal ou bénévole, c'est-à-dire qu'il soit « en opposition avec le cours normal des choses, des règles et usages établis, ou encore, [...] avec ce qui dans des cas semblables, est d'usage »²³⁷ ou qu'il soit consenti avec l'intention de gratifier son bénéficiaire²³⁸.

La *ratio legis* de l'inclusion de ces avantages dans la base imposable est de tenir en échec les manœuvres consistant à loger les bénéfices excédentaires de sociétés dans une société qui n'est pas imposée sur ses revenus²³⁹.

²³¹ Le FIIS n'est pas explicitement cité par cet article 185*bis* mais vise les OPCA. Les FIIS sont en principe inclus dans cette appellation, mais tous ne sont pas concernés ici – certains FIIS ne sont pas des OPCA).

²³² A. VAN GEEL, A. VAN DE VIJVER et al., *op. cit.*, p. 689.

²³³ Art. 185*bis*, §1 *in fine* CIR92.

²³⁴ Ces principes veulent que, entre parties liées (c'est-à-dire les parties avec lesquelles la société n'est pas totalement indépendante), les transactions se réalisent à des conditions similaires à celles d'application entre parties non-liées. Les transactions doivent être celles qui auraient eu lieu dans des conditions normales de marché, *at arm's length* (O. HERMAND et E. D'OREYE, « La fiscalité des organismes de financement de pensions », *Les fonds de pension, quatre ans après l'entrée en vigueur de la loi du 27 octobre 2006 : bilan et perspectives*, Bruxelles, Larcier, 2012, p. 220).

²³⁵ T. AFSCHRIFT et M. DAUBE, *Impôt des personnes physiques*, Bruxelles, Larcier, 2009, p. 536.

²³⁶ Comm. I.R., n° 26/16 ; Bruxelles, 21 mars 1996, *FJF*, n° 96/119.

²³⁷ Comm. I.R., n° 26/16.

²³⁸ T. AFSCHRIFT et M. DAUBE, *op. cit.*, p. 537.

²³⁹ P. DESENFANTS et L. PINTE, *op. cit.*, p. 191.

ii. Dépenses et charges non déductibles à titre de frais professionnels

Deuxièmement, la base imposable du FIIS comprend aussi les dépenses et charges non déductibles à titre de frais professionnels (également appelées dépenses non-admises ou DNA)²⁴⁰. Étant donné que le FIIS n'est, de toute manière, pas autorisé à déduire ses frais professionnels, il faut prendre ici en compte les dépenses et charges que le FIIS ne pourrait pas déduire même s'il était soumis au régime normal de l'impôt des sociétés (c'est-à-dire l'article 185 du CIR)²⁴¹.

Quoiqu'ils constituent, en principe, des dépenses et charges non déductibles, les réductions de valeur et moins-values sur actions ou parts et les surcoûts d'emprunt excédant 30% de l'EBITDA ne doivent toutefois pas être réintégrés dans la base imposable du FIIS²⁴².

Cette inclusion dans la base imposable du FIIS se justifie ici par la volonté du législateur d'imposer des dépenses qui n'auraient pas pu être déduites (et dès lors, auraient été imposées) dans le chef de sociétés soumises au régime normale de l'impôt des sociétés car le législateur considère que « ces dépenses se trouvent à la frontière entre sphère professionnelle et sphère privée »²⁴³.

Malheureusement, le législateur s'est contenté d'utiliser la même catégorie de dépenses non-admises que pour le régime normal d'impôt des sociétés. Ce choix crée un problème de *tax on tax* en ce qu'il inclut, dans la base imposable du FIIS, les impôts locaux, régionaux et fédéraux qui, parce qu'ils sont en principe non déductibles, se retrouvent à constituer la base imposable de l'impôt des sociétés²⁴⁴. Cette situation est particulièrement préoccupante pour les FIIS étant donné qu'il sera amené à payer, en sa qualité de propriétaire de biens immobiliers, des montants conséquents d'impôts locaux et régionaux.

²⁴⁰ Il s'agit, en somme, des dépenses visées aux article 52 à 66*bis* et 195 à 198*bis* du CIR (P. DESENFANTS et L. PINTE, *ibidem*, p. 191).

²⁴¹ P. DESENFANTS et L. PINTE, *ibidem*, p. 191.

²⁴² Il s'agit, en effet, d'une exception à l'exception qui a été ajoutée par le législateur en 1992, afin d'adapter la notion de dépenses et charges non déductibles à la situation particulière des sociétés d'investissement – il s'agissait, à l'époque, des centres de coordinations (art. 32 de la loi du 28 décembre 1992 portant des dispositions fiscale, financières et diverses, *M.B.*, 31 décembre 1992).

²⁴³ Il s'agit, par exemple, des frais de restaurant, de réception, des cadeaux d'affaires, etc. (P. DESENFANTS et L. PINTE, *op. cit.*, p. 192).

²⁴⁴ P. DESENFANTS et L. PINTE, *ibidem*, p. 192

A propos de ce problème de *tax on tax*, Une question parlementaire été posé au Ministre des Finances de l'époque par le député H. Goyvaerts²⁴⁵. Le Ministre a répondu, de manière assez laconique, que « les sociétés d'investissement ne sont imposables que sur le montant total des avantages anormaux ou bénévoles reçus et les dépenses et charges non déductibles à titre de charges professionnelles. Excepté en ce qui concerne la détermination de la base imposable, les dispositions du droit commun en matière d'impôt des sociétés s'appliquent également aux sociétés d'investissement. Dès lors par la notion de 'dépenses et charges non déductibles à titre de charges professionnelles' précités, il faut entendre également l'impôt des sociétés »²⁴⁶.

Pourtant, la base imposable des centres de coordination, qui était déterminée en vertu de l'article 185*bis*, ne comprenait pas l'impôt des sociétés. En effet, la Cour de Cassation avait estimé qu'« eu égard à l'intention du législateur d'éviter les abus [lors de la déduction de frais], la base imposable minimum des centres de coordination n'inclut pas l'impôt des sociétés »²⁴⁷. Pourtant, plus récemment, le tribunal de première instance d'Anvers a suivi la position de l'administration et à inclut, dans la base imposable d'une SICAFI, l'impôt des sociétés²⁴⁸. La comparaison avec le régime des centres de coordination a, en sus, été rejetée²⁴⁹.

Lors d'une de ces affaires, le tribunal de première instance d'Anvers posa une question préjudicielle à la Cour Constitutionnelle afin de savoir si l'ajout de l'impôt des sociétés à la base imposable d'une SICAFI était discriminatoire en ce que la SICAFI et une société ordinaire seraient imposées de la même façon bien qu'elle ne se trouvent pas dans une situation

²⁴⁵ La question concernait, en 2006, les SICAFI.

²⁴⁶ *Doc. parl.*, Questions et réponses écrites, 51-114, 27 mars 2006, p. 21890.

²⁴⁷ Cass., 16 mars 2007, *Pas.*, 2007, n° 142 ; J. VAN DYCK, « La Cour de cassation confirme : pas d'impôt sur l'impôt », *Fiscologue*, 2007, n° 1066, p. 4.

²⁴⁸ M. DE MUNTER, « Sicaf immobilières : impôt sur l'impôt des sociétés ? », *Fiscologue*, 2014, n° 1397, p. 3 ; Trib. prem. inst. Anvers, 7 avril 2014, confirmé par Anvers, 13 juin 2017, *T.F.R.*, 2018, n° 538, p. 283-293 ; J. VAN DYCK, « Sicaf immobilières : 'l'impôt sur l'impôt' est-il discriminatoire ? », *Fiscologue*, 2015, n° 1443, p. 6.

²⁴⁹ M. DE MUNTER regrette d'ailleurs cette contradiction dans le jugement du tribunal de première instance d'Anvers en ce que, « d'une part, le tribunal estime que l'arrêt de cassation confirme le point de vue administratif alors que d'autre part, la décision de la Cour de cassation nous enseignait que l'impôt des sociétés ne fait pas partie de la base imposable minimale des centres de coordination est notamment basée sur 'l'objectif de sanction' » (M. DE MUNTER, *ibidem*, p. 3). Le même tribunal s'exprimera sur la pertinence de la comparaison avec l'ancien régime des centres de coordination dans un arrêt ultérieur du 12 juin 2015 : « Le tribunal rejette la comparaison avec le traitement fiscal des anciens centres de coordination. Il estime en effet que la manière dont est rédigé le texte légal applicable aux sicaf immobilières (art. 185*bis*, CIR 1992) diffère fondamentalement du texte qui était applicable aux centres de coordination. Quant à l'argument tiré de 'l'intention' du législateur, le tribunal y répond que l'article 185*bis* (qui règle la base imposable - notamment - des sicaf immobilières) et l'article 198, § 1, 1°, CIR 1992 (en vertu duquel l'impôt des sociétés n'est pas déductible au titre de dépense professionnelle) sont 'clairs et limpides' et ne demandent pas d'interprétation, 'de sorte qu'il est inutile d'aller rechercher l'intention du législateur' » (J. VAN DYCK, *op. cit.*, 2015, p. 6).

comparable²⁵⁰. La Cour considèrera, finalement que ce traitement est certes discriminatoire, mais n'est pas sans justification raisonnable dès lors que « le résultat comptable n'intervient pas dans le calcul de la base imposable [conformément à l'article 185*bis* CIR], il ne faut pas non plus prévoir qu'une partie des revenus échappe à l'impôt des sociétés »²⁵¹.

Bien que cette manière de faire ne soit pas contraire à la Constitution selon la Cour, il n'en reste pas moins qu'elle est malheureuse car elle débouche sur un impôt sur l'impôt. C'est particulièrement dommageable pour les FIIS car, dans la pratique, leurs dépenses non admises consistent principalement en taxes régionales et particulièrement en précompte immobiliers²⁵².

iii. Cotisation spéciale sur les commissions secrètes

Le FIIS est, enfin, également redevable, le cas échéant, de la cotisation spéciale sur les commissions secrètes visées à l'article 219 CIR. Il s'agit d'une cotisation s'élevant à 100% « [i] des dépenses visées à l'article 57 [rémunérations et commissions du personnel] et des avantages de toute nature visés aux articles 31, alinéa 2, 2°, et 32, alinéa 2, 2°, qui ne sont pas justifiés par la production de fiches individuelles et d'un relevé récapitulatif ainsi qu'à raison [ii] des bénéfices dissimulés qui ne se retrouvent pas parmi les éléments du patrimoine de la société, et [iii] des avantages financiers ou de toute nature visés à l'article 53, 24° »²⁵³. Cette cotisation de 100% est à majorer de la cotisation de crise²⁵⁴.

b. Taux

Bien que le FIIS échappe dans une grande mesure à l'impôt des sociétés – grâce à la base imposable réduite de l'article 185*bis* –, le taux auquel sera imposé cette base réduite est le taux d'impôt normal (à savoir 25% pour l'E.I. 2021)²⁵⁵.

²⁵⁰ J. VAN DYCK, *ibidem*, 2015, p. 6

²⁵¹ C.C., 20 octobre 2016, n° 135/2016, considérant B.7.

²⁵² T. BLOCKERYE, « Le régime des Fonds d'Investissement Immobiliers Spécialisés », *Mélanges Pascal Minne*, Bruxelles, Bruylant, 2016, p. 451

²⁵³ Art. 209, al. 1 CIR.

²⁵⁴ A. VAN GEEL, A. VAN DE VIJVER et *al.*, *op. cit.*, p. 708; S. Garroy, « La cotisation distincte sur commissions secrètes et les bénéfices dissimulés : Catch Them If You Can », *R.G.C.F.*, 2015/4-5, p. 260.

²⁵⁵ Art. 215 CIR.

c. Obligation de distribution

A l'instar des SIR, le FIIS est tenu de distribuer au moins 80% de son résultat net²⁵⁶. Cette obligation de distribution est souvent une des conditions à l'octroi d'un régime de transparence fiscale pour les véhicules immobiliers (voy. *supra*).

i. Principe et mode de calcul

Le mode de calcul du seuil minimal de distribution est identique à celui qui a été retenu pour les SIR²⁵⁷. Le montant qui doit, à titre minimal, être distribué correspond à la différence entre, d'une part, 80% du résultat net (déterminé par un schéma figurant dans l'Annexe A de l'A.R. FIIS) et, d'autre part, à la diminution nette, au cours de l'exercice, de l'endettement du FIIS.

1. Résultat net

Le résultat net, déterminé conformément au Chapitre III de l'Annexe A de l'A.R. FIIS, consiste en la somme de deux éléments : le résultat corrigé et les plus-values nettes sur réalisation de biens immobiliers non exonérées de l'obligation de distribution²⁵⁸.

Le résultat corrigé comprend le résultat locatif, augmenté des réductions de valeur et diminué des reprises de réductions de valeur et des reprises de loyers cédés et escomptés. Y sont également ajoutés, le cas échéant, les autres éléments non monétaires, le résultat sur la vente des biens immobiliers et la variation de la juste valeur des biens immobiliers.

Les plus-values nettes sur réalisation de biens immobiliers comprennent, quant à elles, les plus-values et moins-values réalisées sur biens immobiliers durant l'exercice, diminué des plus-values réalisées exonérées de l'obligation de distribution sous réserve de leur réinvestissement dans un délai de 4 ans, augmenté des plus-values exonérées mais qui n'ont pas été réinvesties dans les 4 ans.

2. Diminution nette de l'endettement du FIIS

A ce résultat net est ensuite soustrait la diminution nette de l'endettement du FIIS. En effet, le FIIS n'est pas tenu de distribuer les sommes qu'il aura utilisées pour réduire son endettement. Autrement dit, le FIIS ne devra effectivement distribuer 80% du résultat net diminué de la

²⁵⁶ Art. 45, al. 2 de la loi du 12 mai 2014 relative aux sociétés immobilières réglementées, *M.B.*, 30 juin 2014 ; art. 22, al.1, 1° de l'arrêté-royal du 9 novembre 2016, *M.B.*, 18 novembre 2016.

²⁵⁷ V. SIMONART et T. TILQUIN, *op. cit.*, p. 199 et s.

²⁵⁸ L'ensemble du calcul résumé ci-après est détaillé au Chapitre III de l'Annexe A de l'A.R. FIIS, repris en Annexe du présent travail (*M.B.*, 18 novembre 2016, p. 77011).

variation négative de l'endettement du FIIS. Le FIIS devra donc distribuer 80% du résultat net sauf s'il utilise une partie de ce montant pour réduire son endettement.

ii. Test de l'actif net

Cette obligation de distribution est, pour les FIIS constitués sous forme de société anonyme ou de société en commandite par actions, sans préjudice du test d'actif net, tel que contenu à l'article 617 du Code des sociétés²⁵⁹. Ainsi, aucune distribution ne pourra être autorisée s'il appert que l'actif net est ou deviendrait inférieur au capital libéré ou, si ce montant est supérieur, du capital appelé augmenté des réserves indisponibles²⁶⁰.

iii. Possibilité de verser dividende en actions

Les sociétés immobilières (tant REIT que REIF) sont donc dans l'obligation de distribuer une partie substantielle de leurs revenus sous forme de dividende. C'est, comme nous l'avons vu, la contrepartie du régime de transparence fiscale.

En conséquence de cette obligation de distribution, les sociétés immobilières ne conservent en principe pas suffisamment de liquidités afin de financer leur expansion et leurs acquisitions au moyen de fonds propres. En effet, ces sociétés sont souvent contraintes de faire appel à leurs actionnaires avec des augmentations de capital (surtout si leur ratio d'endettement est limité, comme c'est le cas pour les SIR).

Afin de contrer cet inconvénient, il a été prévu pour les SIR la possibilité de distribuer un dividende optionnel²⁶¹. Il s'agit, en effet, de la possibilité pour l'actionnaire « de souscrire, à concurrence du montant net du dividende, des nouvelles actions et de compléter, le cas échéant, sa souscription par apport en espèces »²⁶². En d'autres termes, l'opération consiste en un apport en nature : l'actionnaire reçoit des actions nouvelles en échange de sa créance de dividende²⁶³. Cette opération déroge clairement au droit de préférence dont bénéficie l'ensemble des actionnaires existants. Pour les SIR, cette contrainte est expressément adressée par l'A.R. SIR

²⁵⁹ Art. 617 du Code des sociétés, devenu art. 7:212 du Code des sociétés et des associations.

²⁶⁰ Art. 22, al. 6 de l'A.R. FIIS; V. SIMONART et T. TILQUIN, *op. cit.*, p. 201 ; T. BLOCKERYE, « Le régime des Fonds d'Investissement Immobiliers Spécialisés », *Mélanges Pascal Minne*, Bruxelles, Bruylant, 2016, p. 451.

²⁶¹ V. SIMONART et T. TILQUIN, *op. cit.*, p. 203.

²⁶² V. SIMONART et T. TILQUIN, *ibidem*, p. 203.

²⁶³ V. SIMONART et T. TILQUIN, *ibidem*, p. 203.

qui l'assouplit et l'autorise à condition qu'un droit d'allocation irréductible soit accordé aux actionnaires existants²⁶⁴.

Aucune solution particulière n'a été prévue pour le FIIS et cette possibilité de distribuer un dividende optionnel n'a même pas été envisagée, ni par le Rapport au Roi ni par un quelconque auteur de doctrine, à notre connaissance. Bien évidemment, le FIIS n'a pas la même contrainte que la SIR en ce qu'il n'est soumis à aucune limite d'endettement et peut donc avoir librement recours à l'endettement pour financer ses investissements. Il n'en reste pas moins que la possibilité de verser un dividende en actions reste une option intéressante pour les FIIS désirant réinvestir directement les profits réalisés.

iv. Critiques

Deux autres critiques peuvent, à notre sens, être formulés à propos de l'obligation de distribution du résultat du FIIS.

1. Durée de vie limitée et obligation de distribution

La première critique est générale et abstraite : il est, selon certains auteurs, pas pertinents de prévoir une obligation de distribution à un véhicule d'investissement qui a, en principe, une durée de vie limitée²⁶⁵. En effet, selon ces derniers, une telle obligation de distribution est parfaitement justifiée en ce qui concerne les véhicules d'investissements à durée indéterminée mais elle ne l'est pas pour ceux qui ont une durée déterminée : en effet, les plus-values sont en principe réalisées lors de la vente du portefeuille immobilier à la liquidation du FIIS.

Ces auteurs proposent de laisser la liberté aux investisseurs de prévoir l'affectation du résultat qui leur convient le mieux et de l'incorporer aux statuts du FIIS²⁶⁶.

2. Obligation de distribution distincte pour loyers et plus-values

L'équivalent français du FIIS, l'Organisme de Placement Collectif Immobilier (OPCI) est également soumis à un régime fiscal de transparence avec l'obligation corollaire de distribuer une majeure partie de son résultat. Néanmoins, l'obligation de distribution se situe à des seuils différents en ce qui concerne le produit locatif et les plus-values réalisées.

²⁶⁴ Art. 26, §1 de l'A.R. SIR ; V. SIMONART et T. TILQUIN, *op. cit.*, p. 203.

²⁶⁵ C.-H. BERNARD, J. RICHELLE et M. VAN BELLEGHEM, *op. cit.*, p. 110.

²⁶⁶ C.-H. BERNARD, J. RICHELLE et M. VAN BELLEGHEM, *ibidem*, p. 110.

Une telle ventilation et un traitement différent des plus-values et rendement locatif est, à notre sens, justifié surtout lorsqu'il s'agit d'un fonds à durée de vie limitée dont les revenus proviennent, en pratique, essentiellement des plus-values. Il peut être souhaitable que ces mêmes plus-values ne soient pas distribuées à la même hauteur que les loyers perçus.

C. Doute sur les FIIS non-OPCA

Comme nous l'avons vu, la base imposable réduite prévue à l'article 185*bis* sert de base d'imposition à de nombreuses sociétés d'investissements. Cet article prévoit que « par dérogation à l'article 185 [qui fixe la base imposable de droit commun], [...] les sociétés d'investissement visées aux articles 190, 195, 285, 288 et 298 de la loi du 19 avril 2014 [dite 'loi OPCA'] ne sont imposables que sur [...] ». Ce renvoi aux différents articles de la loi OPCA recouvre respectivement (i) les SICAV, (ii) les SICAF, (iii) les sociétés d'investissement à nombre variable ou fixe de parts institutionnelle et (iv) les pricafs privées pour autant que ces sociétés soient des OPCA. Précisons qu'un OPCA est un organisme de placement collectif qui (i) « lève des capitaux auprès d'un certain nombre d'investisseurs » et (ii) ne sont pas soumis à la directive OPCVM²⁶⁷.

La question qui se pose dès lors est de savoir ce qu'il en est des FIIS qui recouvrent l'une des formes précitées mais qui n'est pas un OPCA en ce qu'il ne réalise pas de « placement collectif de moyens financiers », tel que prévu à la définition d'OPCA²⁶⁸. En effet, tous les FIIS ne sont pas nécessairement des OPCA : certains ne sont que des sociétés qui entrent dans un groupe de sociétés et dont ils sont chargé de détenir les immeubles. Il existe donc une incertitude à propos de l'assujettissement de l'ensemble des FIIS à l'article 185*bis* ; certains FIIS peuvent en effet échapper aux renvois prévus à cet article. C'est particulièrement le cas pour les FIIS qui n'ont qu'un actionnaire unique. Selon notre analyse, un certain nombre de FIIS ne rentrent manifestement pas dans la définition d'OPCA²⁶⁹.

Dans l'exposé des motifs, le Gouvernement prétend que la mention de « fonds d'investissement immobilier spécialisé » n'est pas nécessaire étant donné que la loi OPCA renvoi déjà aux

²⁶⁷ Art. 4, §1, a) de la Directive AIFM.

²⁶⁸ Art. 3, 1° de la loi OPCA et art. 4, §1, a) de la Directive AIFM.

²⁶⁹ Mentionnons, à titre d'exemple, UGC qui a décidé de placer l'ensemble de son parc immobilier (cinémas) dans un FIIS.

différentes structures possibles du FIIS²⁷⁰. Ce n'est pas exact. En effet, les FIIS ne sont pas nécessairement des OPCA en ce qu'ils peuvent ne pas collecter de fonds auprès d'un certain nombre d'investisseurs afin de les investir.

Un doute subsiste donc car, selon certains auteurs auxquels nous nous rejoignons, les FIIS qui ne sont pas des OPCA ne tombent pas nécessairement dans le champ d'application de l'article 185bis CIR²⁷¹. Ceci peut avoir des conséquences monumentales si ces FIIS retomberaient dans le droit commun de l'article 185 CIR et seraient imposées comme des sociétés « normales ». Une correction du texte législatif visant à introduire un renvoi explicite à l'ensemble des FIIS serait donc plus que bienvenue.

D. Limitation de la déductibilité des intérêts à 30% de l'EBITDA

A partir de l'exercice d'imposition 2020, le législateur belge a introduit une règle limitant la déduction des intérêts d'une société à un maximum de 30% de son EBITDA²⁷². Cette règle, incorporée à l'article 198/1 CIR92, provient en réalité de la directive européenne (dite *Anti-Tax Avoidance Directive*, « ATAD »)²⁷³. Cet article tente de « dissuader les entreprises [...] qui recourent à des opérations de financement intra-groupe qualifiées d'excessives dans le but de réduire leur base imposable » et de la transférer vers des cieux fiscalement plus cléments²⁷⁴.

a. Principe

Afin de lutter contre cette pratique, l'article 198/1 prévoit que les « surcoûts d'emprunt » ne sont désormais déductibles que dans la mesure où ceux-ci n'excèdent pas le montant le plus élevé entre (i) 30% de l'EBITDA du contribuable et (ii) 3 millions d'euros²⁷⁵.

²⁷⁰ « Vu qu'un "fonds d'investissement immobilier spécialisé" est déjà visé par les références aux articles 195 et 288 de la loi du 19 avril 2014 relative aux organismes de placement collectif alternatifs et à leurs gestionnaires, une référence spécifique à un "fonds d'investissement immobilier spécialisé" est superflue. Les références prévues dans le présent article retiré du projet ne sont plus nécessaires » (Exposé des motifs, *Doc. parl.*, Ch., sess. 2015-2016, n° 54-1941/001, p. 8).

²⁷¹ P. DESENFANTS et L. PINTE, *op. cit.*, p. 191.

²⁷² Article 198/1 du CIR92.

²⁷³ Art. 4 de la Directive 2016/1164 du Conseil du 12 juillet 2016 établissant des règles pour lutter contre les pratiques d'évasion fiscale qui ont une incidence directe sur le fonctionnement du marché intérieur (dite, *Anti-Tax Avoidance Directive*, « ATAD »). L'ambition de cette directive, inspirée du plan d'actions BEPS de l'OCDE, consiste à « établir des règles afin de renforcer le niveau moyen de protection contre la planification fiscale agressive au sein du marché intérieur » (considérant 3) ; O. ALLOUARD, « Les nouvelles règles anti-fraude dans l'Union européenne », *Revue européenne et internationale de droit fiscal*, 2019/4, p. 466.

²⁷⁴ P. DELACROIX, « La directive visant à lutter contre l'évasion fiscale (1^{re} partie). Quand l'Europe s'attaque à la planification fiscale agressive ! », *Revue internationale des services financiers/IJSF*, 2016/3, p. 87.

²⁷⁵ Art. 198/1 §1 et §3, al. 1 CIR92 ; M. POSSOZ et B. BUYTAERT, « Déduction limitée des intérêts (ATAD) : précisions sur le régime transitoire », *Fiscologue*, 2019, n°1627, p. 4.

i. Surcoûts d'emprunts

Les surcoûts d'emprunt correspondent à la différence positive entre le total des intérêts (et coûts économiquement similaires à des intérêts) qui sont considérés comme des frais professionnels de la période imposable en vertu de l'article 49 CIR92 et les intérêts (et produits économiquement similaires à des intérêts) qui sont compris dans les bénéfices de la période imposable²⁷⁶.

Dans le cas où le contribuable fait partie d'un groupe de sociétés, l'ensemble des « intérêts [et éléments économiquement similaires à des intérêts] qui sont dus à ou par une société résidente ou un établissement belge qui fait partie de ce groupe [...] n'entrent pas en compte pour la détermination des surcoûts d'emprunt »²⁷⁷.

ii. Montant limite de la déductibilité

Cette nouvelle mesure implique que les surcoûts d'emprunt de la société contribuable ne seront plus déductibles qu'à hauteur du montant le plus élevé entre (i) 30% de son EBITDA²⁷⁸ et (ii) 3 millions d'euros²⁷⁹. Les surcoûts d'emprunts du contribuable qui excéderont le montant le plus élevé entre ceux-ci seront donc considérés comme des dépenses non-admises et seront réintégrés dans sa base imposable.

iii. Exclusion du secteur financier

La limitation de déductibilité des intérêts s'applique, en principe, à tout contribuable soumis à l'impôt en Belgique²⁸⁰. Toutefois, une option a été prévue dans la directive ATAD, permettant

²⁷⁶ Art. 198/1, §2 CIR92 ; M. POSSOZ et B. BUYTAERT, « De nieuwe EBITDA-interestaftrekkbeperking », *T.F.R.*, 2019, n° 560, p. 382.

²⁷⁷ Art. 198/1, §2, al. 3 CIR92.

²⁷⁸ L'EBITDA (*earnings before interests, taxes, depreciations and amortizations*) correspond à l'excédent brut d'exploitation et est un indicateur financier de rentabilité permettant de faire abstraction du mode de financement de l'entreprise (en y incluant les intérêts), de son statut fiscal (en y incluant les impôts) et de ses investissements (en y incluant les amortissements et réductions de valeur) + Source Corporate Finance. Notons que, aux fins du présent article, l'EBITDA est calculé d'une certaine manière (raisons pour laquelle la doctrine parle parfois d'*EBITDA fiscale*) et ne correspond pas parfaitement à l'EBITDA au sens financier du terme. Nous n'entrerons pas dans les détails de ce calcul (voy. P. SMET et S. HUSAIN, « Déduction limitée des intérêts (ATAD) : un AR précise certaines règles », *Fiscologue*, 2020, n°1642, p. 3 et ; M. POSSOZ et B. BUYTAERT, *op. cit.*, *T.F.R.*, 2019, n° 560, p. 383).

²⁷⁹ En effet, la Belgique a utilisé l'option laissée par la directive consistant à tout de même permettre la déductibilité des surcoûts d'emprunts pour un maximum de 3 millions d'euros, quand bien même ce montant excéderait 30% de l'EBITDA du contribuable (art. 4.3 de la Directive ATAD) ; P.-J. WOUTERS, « Déduction limitée des intérêts (ATAD) : modifications de dernière minute », *Fiscologue*, 2019, n°1636, p. 3.

²⁸⁰ P. DELACROIX, *op. cit.*, p. 88 ; M. POSSOZ et B. BUYTAERT, *op. cit.*, *T.F.R.*, 2019, n° 560, p. 392.

les Etats-membres de dispenser les entreprises financières de cette limitation de déductibilité²⁸¹. La Belgique a exercé cette option²⁸².

Les entreprises financières belges, au rang desquelles se placent les OPCA et les OPCVM, ne sont donc pas concernées par cette règle et peuvent donc déduire l'ensemble de leurs surcoûts d'emprunts. Cette exception a été justifiée par le législateur européen par le fait que le secteur de la finance et des assurances « présentent des caractéristiques particulières qui requièrent une approche plus adaptée à leurs besoins. Étant donné que les discussions dans ce domaine ne sont pas encore assez concluantes au niveau international et de l'Union, il n'est pas encore possible de prévoir des règles spécifiques dans les secteurs de la finance et des assurances et les États membres devraient donc pouvoir les exclure du champ d'application des règles de limitation des intérêts »²⁸³.

iv. Comparaison avec les SIR

Dans l'esprit du législateur européen, l'exclusion des entreprises financières du champ d'application de cette limitation semblait être justifiée. Il est, en effet, compréhensible de soustraire l'ensemble des entreprises financières (dont les OPCA) de cette contrainte, en attendant qu'un régime plus adapté à leur situation soit adopté²⁸⁴. C'était sans compter sans l'ingéniosité du législateur belge.

En effet, lors de l'entrée en vigueur de la directive AIFM, le législateur belge a créé, inspiré par son homologue néerlandais, le statut de Société Immobilière Réglementée afin de permettre aux investisseurs immobiliers d'éviter les lourdes contraintes apportées par cette directive. De la sorte, les SICAFI ont toutes opté pour le statut de SIR afin d'éviter l'application de la directive AIFM (voy. *supra*).

²⁸¹ Art. 4.7 de la directive ATAD.

²⁸² Art. 198/1, §6, 9° CIR92 ; M. POSSOZ et B. BUYTAERT, *op. cit.*, T.F.R., 2019, n° 560, p. 392.

²⁸³ « Bien qu'il soit généralement admis que les entreprises financières, à savoir les institutions financières et les compagnies d'assurance, devraient aussi être soumises à des limitations de la déductibilité des intérêts, il est également reconnu que ces deux secteurs présentent des caractéristiques particulières qui requièrent une approche plus adaptée à leurs besoins. Étant donné que les discussions dans ce domaine ne sont pas encore assez concluantes au niveau international et de l'Union, il n'est pas encore possible de prévoir des règles spécifiques dans les secteurs de la finance et des assurances et les États membres devraient donc pouvoir les exclure du champ d'application des règles de limitation des intérêts » (directive ATAD, considérant 9).

²⁸⁴ Considérant 9 de la directive ATAD.

En définitive, les FIIS ne sont pas concernées par cette limitation alors que les SIR, quant à elles, le sont²⁸⁵. Cette différence de traitement semble particulièrement étrange et injustifiée.

Ce constat est d'autant plus étrange que les SIR sont soumises à une limitation de leur endettement²⁸⁶ alors que les FIIS ne le sont pas²⁸⁷. En définitive, le véhicule dont le bilan ne peut pas contenir plus de 65% de dettes (SIR) se voit restreindre la déductibilité de ses surcoûts d'emprunt alors que le véhicule qui peut s'endetter de manière potentiellement illimitée (FIIS) est exempté de cette règle et ne voit aucunement la déductibilité de ses surcoûts d'emprunt limitée²⁸⁸.

P. DESENFANTS et L. PINTE expriment cette même idée et considèrent que, de toute manière, appliquer la limitation de déduction des surcoûts d'emprunt aux SIR (tel que c'est le cas *de lege lata*) serait « absurde ». En effet, ces derniers défendent – à juste titre selon nous – qu'étant donné que les SIR ne sont pas autorisées à déduire les intérêts de leur base imposable – déjà réduite (voy. *supra*, art. 185*bis*) – il n'y a aucun risque que celles-ci érodent leur base imposable. De plus, la directive ne vise que les sociétés qui sont assujetties à l'impôt des sociétés et non les sociétés transparentes (considérant 4 de la directive)²⁸⁹.

E. Exclusion de certains avantages fiscaux (R.D.T., D.C.R. et Q.F.I.E.)

Parallèlement, comme le veut le régime de transparence fiscale, la taxation du FIIS se déplace du fonds à l'actionnaire. Étant donné que la taxation à la source est quasi-inexistante, il fait sens que les dividendes distribués par des FIIS ne sont pas déductibles au titre de R.D.T. dans le chef de la société bénéficiaire²⁹⁰.

De la même manière, les FIIS sont exclus du bénéfice de l'avantage (certes désormais réduit) de la déduction des intérêts notionnels²⁹¹.

²⁸⁵ Rappelons qu'il ne s'agit ici que des FIIS qui qualifient d'OPCA (voy. *supra* la discussion sur la qualification de FIIS en tant qu'OPCA).

²⁸⁶ Art. 45 de la loi SIR ; V. SIMONART et T. TILQUIN, *op. cit.*, p. 87.

²⁸⁷ P. DESENFANTS et L. PINTE, *op. cit.*, p. 194.

²⁸⁸ Ceci, toutefois, sans préjudice de la règle visant à limiter la déduction des intérêts produits par des prêts conclus avec des bénéficiaires effectifs étrangers soumis à un impôt notablement plus avantageux dans la mesure où ces prêts représentent, dans le chef de la société résidente belge, plus de cinq fois la somme des réserves taxées au début de la période imposable et du capital libéré à la fin de cette période (règle dite *thin cap*).

²⁸⁹ Selon ces derniers, les SIRs étant formellement soumises à l'ISOC mais bénéficiant du régime de l'art. 185*bis* – dit, de « transparence » – devraient être exclues de cette limitation (P. DESENFANTS et L. PINTE, *op. cit.*, p. 195).

²⁹⁰ Art. 202, §2, al. 3, 1^o CIR.

²⁹¹ Art. 205*octies*, 2^o CIR.

De plus, le FIIS ne bénéficie du crédit d'impôt apporté par la Q.F.I.E²⁹².

Section III : Taxe annuelle sur les organismes de placement collectif (art. 161bis C. succ.)

Les FIIS sont redevables de la taxe annuelle sur les organismes de placement collectif²⁹³.

A. Base imposable

La base imposable de cette taxe annuelle comprend l'ensemble des montants nets placés en Belgique au 31 décembre de l'année précédente²⁹⁴.

B. Taux

Le taux de la taxe a été fixée à 0,01% des montants investis déterminés à l'article 201.20 du Code des droits et taxes diverses²⁹⁵.

Section IV : TVA (pour mémoire)

L'application de la TVA aux opérations immobilières dépassent largement le cadre du présent travail et nous nous contenterons simplement de mentionner que les FIIS sont « dans la même situation que n'importe quelle société immobilière, sous réserve du fait qu'elles ne supportent pas de TVA sur certains services de 'gestion' qu'elles prennent ou prestant »²⁹⁶.

Section V : Droits d'enregistrement (pour mémoire)

Les FIIS sont également concernés par les droits d'enregistrement qui seraient dus, le cas échéant, lors de la cession d'un bien immeuble²⁹⁷. Le Code des droits d'enregistrement leur est pleinement applicable, à l'exception que les apports faits aux FIIS sont exemptés de droits d'enregistrement en application de l'article 122, al. 1^{er}, 4^o du Code des droits d'enregistrements, d'hypothèque et de greffe des trois régions²⁹⁸.

²⁹² P. DESENFANTS et L. PINTE, *op. cit.*, p. 193.

²⁹³ Initialement contenue dans le Code des droits de succession (art. 161 et s.), une loi de 2019 (loi du 13 avril 2019 introduisant le Code du recouvrement amiable et forcé des créances fiscales et non fiscales, *M.B.*, 30 avril 2019) a déplacé le siège légal du Code des droits de succession au Code des droits et taxes diverses aux articles 201.20 et suivants.

²⁹⁴ Art. 201.21 du Code des droits et taxes diverses.

²⁹⁵ Art. 201.21 du Code des droits et taxes diverses.

²⁹⁶ P. DESENFANTS et L. PINTE, *op. cit.*, p. 198.

²⁹⁷ P. DESENFANTS et L. PINTE, *ibidem*, p. 198.

²⁹⁸ Art. 122, al. 1^{er}, 4^o du Code des droits d'enregistrement, d'hypothèque et de greffe.

Chapitre III : Imposition auprès des investisseurs

La transparence fiscale prévue à l'article 185*bis* fait reposer l'imposition sur l'actionnaire du FIIS. Ce dernier sera donc imposé directement sur les revenus du FIIS comme s'il les avait perçus directement : nous verrons quelles sont les conséquences pour ses actionnaires (Section I). En outre, l'investissement immobilier étant, dans une certaine mesure, financée par de la dette, il y a lieu d'également passer en revue le régime fiscal des bailleurs de fonds du FIIS²⁹⁹ (Section II).

Section I : Régime fiscal des actionnaires du FIIS

Il y a lieu de distinguer deux types d'actionnaires que le FIIS pourrait compter : (A) l'actionnaire société résidente belge et (B) l'actionnaire non-résident³⁰⁰.

A. Actionnaire société résidente belge

L'actionnaire société résidant en Belgique représente la grande majorité des actionnaires des FIIS. En effet, selon notre analyse, plus de 60% des FIIS sont détenus en majorité par des actionnaires sociétés belges³⁰¹.

a. Revenus

i. Principe

Les dividendes récoltés par ces actionnaires sont en principe pleinement imposable et ne donnent pas droit à la déduction des revenus définitivement taxés (dite « déduction R.D.T. »)³⁰².

ii. Exceptions

Par dérogation à ce principe, deux types de revenus peuvent donner droit à la déduction R.D.T.

²⁹⁹ D'autant plus qu'aucune limite d'endettement n'est prévue pour le FIIS, le levier financier sera, en toute hypothèse, plus sollicité.

³⁰⁰ En effet, nous rappelons que, eu égard à ce qui a été dit précédemment à propos de la qualité de l'actionnaire, il est impossible pour une personne physique d'être qualifiée d'investisseur qualifié. Les deux autres catégories d'actionnaires représentent la majorité des actionnaires rencontrés dans la pratique.

³⁰¹ Par « actionnaires sociétés belges » nous entendons qu'il s'agit de sociétés de *droit belge*. En effet, il nous est matériellement impossible de savoir si une société est considérée comme résidente fiscale belge. Voy. Annexe I reprenant l'identité des FIIS inscrits sur la liste du SPF Finances, réalisée par nous-mêmes.

³⁰² Art. 203, §1^{er}, 2^o*bis* CIR.

Premièrement, il s'agit de la partie du dividende qui provient « de revenus de biens immobiliers qui sont situés dans un autre État membre de l'Union européenne ou dans un État avec lequel la Belgique a conclu une convention préventive de la double imposition [...] »³⁰³ et qui ont été soumis à l'impôt des sociétés, à l'impôt des non-résidents ou à un impôt étranger analogue à ces impôts, et ne bénéficient pas d'un régime d'imposition distinct exorbitant du droit commun »³⁰⁴. Cette exception souligne encore l'importance de la ventilation des résultats du FIIS.

Secondement, donnent également droit à la déduction R.D.T. les dividendes qui proviennent (i) soit de dividendes récoltés par le FIIS et qui donnent eux-mêmes droit à la déduction R.D.T.³⁰⁵ (ii) soit de plus-values sur actions réalisées par le FIIS susceptibles d'être elles-mêmes exonérées en vertu de l'article 192 CIR³⁰⁶.

Rappelons enfin, pour mémoire, que la condition de seuil de participation (de 10% ou de 2.5 millions d'euros) n'est pas applicable pour le FIIS³⁰⁷.

iii. Précomptes

En outre, l'actionnaire société peut prétendre à l'exonération du précompte mobilier prévu à l'article 106, §6 de l'A.R./CIR s'il a détenu, pendant au moins un an, une participation d'au moins 10% dans le FIIS³⁰⁸. En toute hypothèse, l'éventuel précompte mobilier que le FIIS aura retenu lors de la distribution du dividende est imputable sur l'impôt des sociétés dû par l'actionnaire société résidente belge, dans les conditions du droit commun³⁰⁹.

³⁰³ A condition que cette convention ou un quelconque autre accord prévoit l'échange de renseignements nécessaires pour appliquer les dispositions de la législation nationale des États contractants.

³⁰⁴ Art. 203, §2, al. 6 CIR.

³⁰⁵ C'est-à-dire que ces dividendes remplissent eux-mêmes les conditions de l'article 202 et ne rentrent pas dans le champ d'exclusion de l'article 203 CIR.

³⁰⁶ Ces seconds revenus donnent droit à la déduction R.D.T. à la condition que les statuts du FIIS prévoient une obligation de distribution annuelle d'au moins 80% des revenus (art. 203, §2, al. 2 CIR). Etant donné que

³⁰⁷ L'ensemble des sociétés d'investissement sont dispensés du respect de ce seuil de participation (art. 202, §2, al. 2 CIR).

³⁰⁸ Art. 106, §6 A.R./CIR. Rappelons ici qu'il s'agit de l'exonération du précompte uniquement ; les revenus restent imposables à l'ISOC, mais pas par voie de précompte.

³⁰⁹ Art. 282 CIR.

b. Plus-value

Les plus-values réalisées sur les parts de FIIS peuvent, quant à elles, être exonérées sur pieds de l'article 192 CIR, dans la mesure où ces plus-values portent sur des parts dont les revenus peuvent bénéficier de la déduction R.D.T., en vertu des exceptions prévus *supra*³¹⁰.

c. Régime spéciale des OFP et FIIS/SIR

Le régime fiscal applicable aux Organismes de Financement de Pension (OFP), aux FIIS et aux SIR est particulier. En effet, ces trois entités sont toutes assujetties à l'impôt des sociétés sur la base imposable réduite de l'article 185*bis* et bénéficient donc d'un régime de transparence. Ainsi, lorsque qu'une de ces trois entités perçoit des dividendes ou réalisent des plus-values sur des parts de FIIS, ces revenus ne sont pas imposables, en vertu de l'article 185*bis*.

La seule différence réside dans l'imputabilité du précompte. En effet, les OFP peuvent imputer le précompte mobilier qui aurait été éventuellement retenu sur l'impôt des sociétés et l'éventuel excédent est restituable³¹¹. Ceci n'est pas le cas pour un actionnaire FIIS ou SIR : ce dernier ne pourra pas imputer sur son impôt des sociétés le précompte mobilier qui aura éventuellement été retenu à la source³¹².

B. Actionnaire non-résident

De manière générale, l'actionnaire non-résident est imposé sur l'ensemble de ses revenus de sources belges. Ainsi, les dividendes qui proviennent de sources belges sont, en principe, frappé du précompte mobilier³¹³.

L'article 106, §7, al. 1^{er} de l'A.R./CIR prévoit une exonération générale du précompte mobilier pour les dividendes attribués par une société d'investissement visée aux articles 190, 195, 285,

³¹⁰ La clarification « dans la mesure où » a été apportée par l'article 24 de la loi du 25 décembre 2017 portant réforme de l'impôt des sociétés, *M.B.*, 29 décembre 2017. L'exposé des motifs de cette loi précise que « dans le cas où la déduction R.D.T. ne peut s'appliquer que partiellement, ce qui peut se passer avec les dividendes distribués par une SICAV ou une SIR [ou un FIIS], l'exonération des plus-values réalisées sur les actions ou parts concernées ne sera désormais accordée que dans la même proportion » (Exposé des motifs, *Doc. parl.*, Ch., sess. 2017-2018, n° 54-2864/0001, p. 52).

³¹¹ Art. 185*bis*, §2, al. 1^{er} CIR. Précisons qu'il peut s'agit tant d'OFP belge que d'OFP étranger (P. DESENFANTS et L. PINTÉ, *op. cit.*, p. 203).

³¹² Art. 185*bis*, §2, al.2 CIR.

³¹³ A. VAN GEEL, A. VAN DE VIJVER et *al.*, *op. cit.*, p. 792.

288 et 298 de la loi OPCA³¹⁴. Néanmoins, cette exonération n'est pas applicable « à la partie du revenu distribué qui provient de revenus de biens immobiliers belges »³¹⁵. Ainsi, le traitement fiscal est grandement différent selon que le FIIS ait investi dans des actifs situés en Belgique ou à l'étranger.

Section II : Précompte mobilier réduit pour soins de santé

Le taux du précompte mobilier est, en principe, fixé à 30%³¹⁶. Les dividendes distribués par le FIIS sont donc, en principe, imposés à hauteur de 30% sans donner droit à la déduction des revenus définitivement taxés.

Un taux réduit de 15% est prévu pour les SIR et les FIIS dans la mesure où au moins 60% des biens immobiliers sont investis directement ou indirectement dans des biens immeubles situés dans un des États de l'E.E.E. et affectés ou destinés exclusivement ou principalement à des unités de soins et de logement adapté à des soins de santé³¹⁷.

Ce taux réduit a incité de nombreux acteurs de l'immobilier à investir massivement dans le secteur des soins de santé et des maisons de repos. A titre d'exemple, Cofinimmo mentionne explicitement son intention de dépasser ce seuil afin de faire bénéficier ses actionnaires du précompte mobilier réduit³¹⁸. D'autres acteurs se sont spécialisés dans ce type d'investissement tels que Aedifica³¹⁹ et Care Property Invest³²⁰.

Section III : Régime fiscal des bailleurs de fonds du FIIS

Le FIIS n'est tenu à aucune limite d'endettement. En effet, contrairement aux SIR, ce dernier peut donc avoir recours à un levier financier théoriquement illimité (voy. *supra*). Il est donc nécessaire d'étudier le traitement fiscal des sommes versés aux bailleurs de fonds du FIIS.

³¹⁴ Nous renvoyons ici à la discussion *supra* concernant le fait de savoir si le FIIS non-OPCA est visé par une de ces dispositions. Ainsi, dans le cas où FIIS qui ne serait pas un OPCA ne serait pas visé par un de ces articles de la loi OPCA, les conséquences fiscales seraient nombreuses et désastreuses (voy. *supra*).

³¹⁵ Art. 106, §7, al. 2 de l'A.R./CIR.

³¹⁶ Art. 269, §1^{er} 1^o CIR.

³¹⁷ L'article 269, §1, 2^o CIR renvoie aux SICAF, aux sociétés d'investissement à nombre fixe de parts institutionnelle et aux SIR. L'article 171, 3^o *quater* concerne les actionnaires personnes physiques.

³¹⁸ Au 31 décembre 2019, l'immobilier de santé représentait 56,2% de leur portefeuille (Cofinimmo, Rapport annuel 2019, p. 59).

³¹⁹ Au 30 juin 2019, Aedifica entièrement investie dans des établissements de soins pour seniors ou mixtes (Aedifica, Rapport annuel 2018-2019, p. 85).

³²⁰ Au 31 décembre 2019, Care Property Invest est entièrement investie dans des établissements de soins de santé pour personnes âgées (Care Property Invest, Rapport annuel 2019, p. 30 et 142).

A. Actionnaire société résidente belge

a. Revenus

Si le bailleur de fonds est une société résidente belge, les intérêts qu'elle percevra seront imposés comme des bénéfices. Le précompte mobilier de 30% qui aura été prelevé constitue une « avance sur l'impôt » car celui-ci sera imputable à l'impôt des sociétés et l'excédent éventuel sera restitué³²¹.

b. Plus-value

La plus-value réalisée sur des titres d'emprunt d'un FIIS est imposable à l'impôt des sociétés, conformément au droit commun³²².

c. Régime spéciale des OFP et FIIS/SIR

Les OFP, les FIIS et les SIR ne sont pas imposés sur les intérêts provenant d'emprunt accordé à un FIIS³²³. Tout précompte mobilier qui aurait été retenu sur ces revenus d'intérêts sera imputable selon les règles normales et l'excédent sera remboursable³²⁴. Les plus-values ne sont pas non plus imposables et, parallèlement, les moins-values ne sont pas déductibles.

B. Actionnaire non-résident

Si le bailleur de fonds est un actionnaire non-résident, le précompte mobilier qui aura été retenu tiendra lieu d'impôt belge.

³²¹ Art. 279 et 304, §2, al. 2 CIR92 ; P. DESENFANTS et L. PINTE, *op. cit.*, p. 204.

³²² P. DESENFANTS et L. PINTE, *op. cit.*, p. 205.

³²³ Art. 185*bis*, §1 CIR92.

³²⁴ Art. 185*bis*, §1 CIR92 ; P. DESENFANTS et L. PINTE, *op. cit.*, p. 205.

CONCLUSION

A la lumière de nos recherches, le FIIS semble rencontrer un succès incontestable. Depuis l'adoption de ce régime, 165 FIIS ont été enregistrés³²⁵. Le Gouvernement, bien qu'il n'ait rien inventé mais a pris le soin de prendre les caractéristiques des fonds étrangers, peut s'enorgueillir d'avoir « repositionner Bruxelles en tant que centre financier », du moins pour l'investissement immobilier. En effet, sur ces 165 structures, 61 appartiennent à des investisseurs étrangers. En l'absence d'un tel régime, ces investisseurs se seraient tournés vers les REIF de droit étranger pour réaliser leurs investissements en Belgique.

Ce régime, bien qu'étant une réussite, présente néanmoins quelques imperfections qu'il serait bienvenu de corriger. Nous pensons, entre autres, à l'impossibilité de compartimenter. En effet, il est courant de voir des fonds d'investissement qui décident de créer, au sein de leur fonds, des catégories différentes d'investissement, en fonction de la région géographique, de la devise ou des actifs dans lesquels ils investissent. Le FIIS pourrait se montrer d'autant plus attrayant s'il prévoyait la possibilité d'être compartimenté.

De plus, la qualité d'investisseur éligible nous paraît être un peu trop étroite. En effet, les investisseurs éligibles englobent une série de personnes sensées être aguerris et initiés aux placements financiers ou immobiliers, à l'exclusion des personnes physiques. Les personnes fortunées (*high net worth individuals*) ne peuvent donc pas constituer un FIIS, quand bien même elles seraient habituées à réaliser des investissements immobiliers. De plus, il leur est impossible d'interposer une société entre le FIIS et eux-mêmes : cette construction ne résiste pas au test de la « pluralité d'investisseurs » tel que prescrit par la législation OPCA et tel qu'exercé par le S.D.A. Pourtant, il nous est arrivé de constater que certaines personnes physiques ont tout de même opté pour le statut de FIIS, sans que les autorités n'aient eu le moindre reproche à leur faire³²⁶.

Pourtant, ne soyons pas crédules. Derrière ce succès du FIIS se cache de nombreux FIIS qui, contrairement à ce qu'envisageait le Gouvernement lors de l'adoption de ce régime, ne sont pas des OPCA. En effet, comme développé *supra* de nombreux FIIS ne sont pas des OPCA mais

³²⁵ Dont 30 qui ont, entre-temps, été radiés.

³²⁶ Voy. Annexe II sur notre analyse des bilans des FIIS en date du 17 août 2020.

uniquement des sociétés visant à détenir le parc immobilier d'un groupe de sociétés ou d'une personne physique. Le fait que des entreprises ou personnes physiques décident de mettre les immeubles – qu'ils possèdent déjà – dans un FIIS ne suffit pas à dire que le régime atteint son objectif : en effet, aucun capital n'a été attiré en Belgique et aucun nouvel investissement n'a été réalisé. Il ne s'agit que d'une structuration du patrimoine différente de celle qui existait auparavant.

A cet égard, nous ne saurions que vivement conseiller au législateur de faire un renvoi explicite de l'article 185*bis* du CIR aux FIIS. Le simple fait que le Gouvernement mentionne, dans son Rapport au Roi, que le FIIS peut être constitué d'un seul actionnaire ne suffit pas à garantir que le renvoi fait à l'article 185*bis* inclut les FIIS ! L'article 185*bis* fait un renvoi à la loi OPCA et, si le FIIS n'en est pas un, il n'est que de peu d'importance que le Rapport au Roi tolère que le FIIS n'ait qu'un seul actionnaire.

En outre, nous avons mentionné quelques incohérences dans le régime. Nous pensons plus particulièrement à l'exclusion de la règle de limitation de la déduction des intérêts à 30% de l'EBITDA. Le véhicule qui peut s'endetter à l'infini n'est pas concerné par cette limitation alors que le véhicule qui doit respecter un ratio d'endettement strict est tenu de ne pas déduire plus de 30% de son EBITDA en surcoûts d'emprunt. L'ingéniosité belge n'est donc sans limite ! Il serait très souhaitable de remédier à cette situation soit en soumettant le FIIS à cette limitation (et à ne pas exercer l'option prévue par la directive ATAD), soit à supprimer cette contrainte infligée aux SIR – ce que la directive permet.

Enfin, à titre personnel, le régime de transparence fiscale nous paraît être, à la lumière de son émergence aux Etats-Unis, un formidable cadeau fait aux investisseurs immobiliers. Initialement imaginé pour les fonds qui investissent dans des actions d'entreprise – ce qui empêche un deuxième niveau de taxation au niveau du fonds –, ce régime a été étendu à l'immobilier alors même que celui-ci n'a été frappé d'aucune imposition.

Ce régime est d'autant plus intéressant qu'il est attribué au FIIS qui, étant une société, dispose d'une personnalité juridique et, partant, d'un patrimoine propre. De la sorte, les investisseurs bénéficient d'une responsabilité limitée aux apports sans pour autant souffrir d'une déperdition fiscale. C'est, en somme, le meilleur des deux mondes qu'offre les fonds d'investissements immobilier spécialisés : protection du patrimoine et non-imposition des revenus.

BIBLIOGRAPHIE

Doctrine

- ACKERMAN (B.), « Taxation and the Constitution », *Columbia Law Review*, vol. 99, no 1.
- AFSCHRIFT (T.) et DAUBE (M.), *Impôt des personnes physiques*, Bruxelles, Larcier, 2009.
- ALLOUARD (O.), « Les nouvelles règles anti-fraude dans l'Union européenne », *Revue européenne et internationale de droit fiscal*, 2019/4.
- AVI-YONAH (R.-S.), « Tax Stories and Tax Histories : Is There a Role for History in Shaping Tax Law ? », *Michigan Law Review*, 2003, n° 6.
- BERK (J.) et DEMARZO (P.), *Corporate Finance*, 4^e éd., 2017, Londres, Pearson.
- BERNARD (C.H.), RICHELLE (J.) et VAN BELLEGHEM (M.), « Les fonds d'investissement immobiliers spécialisés (FIIS) : état des lieux et perspectives d'un nouveau régime d'organismes de placement collectif alternatifs », *Droit bancaire et financier*, 2018, n° 11.
- BLOCKERYE (T.) et VAN CAUBERGH (P.-O.), « Les certificats immobiliers. A propos d'un arrêt du 22 juin 2011 de la Cour d'appel de Bruxelles », *J.D.F.*, 2011.
- BLOCKERYE (T.), « Le nouveau régime des fonds d'investissement immobiliers spécialisés », *Mélanges Pascal Minne – Fiscalité Internationale et patrimoniale*, Bruxelles, Bruylant, 2017.
- BLOCKERYE (T.), « Le régime des Fonds d'Investissement Immobiliers Spécialisés », *Mélanges Pascal Minne*, Bruxelles, Bruylant, 2016.
- BLOCKERYE (T.), « Le régime des Fonds d'Investissement Immobiliers Spécialisés », *Mélanges Pascal Minne*, Bruxelles, Bruylant, 2016.
- BODLEY (J.-H.), *Cultural Anthropology : Tribes, States, and the Global System*, 5^{ème} éd., AltaMira Press, 2011.
- BRANNON (G.-M.), « Tax Loopholes as Original Sin : Lessons from Tax History », *Villanova Law Review*, 1986, n° 31.
- CARLSON (R.-H.), « A Brief History of Property Tax », *IAAO Conference*, February, 2005.

- COIBION (A.), *Les conventions d'actionnaires en pratique*, Bruxelles, Larcier, 2010.
- COMBY (J.) et RENARD (V.), *L'impôt foncier*, Paris, PUF, 1985.
- COULÉE (P.), « Le Woluwe Shopping passera sous bannière néerlandaise dès février », *L'Echo*, 23 janvier 2018, <https://www.lecho.be/entreprises/immobilier/le-woluwe-shopping-passera-sous-banniere-neerlandaise-des-fevrier/9974786.html>.
- DE MUNTER (M.), « Sicaf immobilières : impôt sur l'impôt des sociétés ? », *Fiscologue*, 2014, n° 1397.
- DELACROIX (P.), « La directive visant à lutter contre l'évasion fiscale (1^{re} partie). Quand l'Europe s'attaque à la planification fiscale agressive ! », *Revue internationale des services financiers/IJSF*, 2016/3.
- DESENFANTS (P.) et PINTE (L.), « Aspects fiscaux des SIR et FIIS », *Revue pratique de l'immobilier*, 2017, no 3, Bruxelles, Larcier.
- DOBSON (J.-M.), *Two Centuries of Tariffs*, US International Trade Commission, Washington D.-C., 1976.
- DUBOULOZ (J.), « Autorité romaine, fermiers de l'impôt et contribuables en Sicile dans les années 70 av. J.-C. », *La Sicile de Cicéron : lecture des Verrines*, Paris, 2007.
- DUNBAR (C.-F.), « The Direct Tax of 1861 », *The Quarterly Journal of Economics*, Oxford University Press, 1889.
- FLEMING (R.), *Domesday Book and the Law : Society and Legal Custom in Early Medieval England*, New York, Cambridge University Press.
- GAFFNEY (M.), « The hidden taxable capacity of land : enough and to spare », *International Journal of Social Economics*, n° 4, 2009.
- GARROY (S.), « La cotisation distincte sur commissions secrètes et les bénéfices dissimulés : Catch Them If You Can », *R.G.C.F.*, 2015/4-5.
- GERMAIN-POCHET (M.-C.), *La péréquation cadastrale et la loi sur la fiscalité immobilière*, Bruxelles, Syndicat National des Propriétaires, 1979.
- GRYBAUSKAS (A.) et PILINKIENE (V.), « Is the rest of the UE missing out on REITs ? », *European Journal of Management and Business Economics*, 2019.
- HERMAND (O.) et D'OREYE (E.), « La fiscalité des organismes de financement de pensions », *Les fonds de pension, quatre ans après l'entrée en vigueur de la loi du 27 octobre 2006 : bilan et perspectives*, Bruxelles, Larcier, 2012.
- HONNAY (F.), « Le FIIS sous l'application d'AIFMD – Aspects pratiques », *Revue pratique de l'immobilier*, 2017, n° 3.

- HUNTER (J.), *An Introduction to the Valor Ecclesiasticus of King Henry VIII*, London, House of Commons of Great Britain, 1834.
- JONES (F.-R.), « Pollock v. Farmers' Loan and Trust Company », *Harvard Law Review*, vol. 9, no. 3, 1895.
- KLEYNEN (G.), « Les certificats immobiliers sont-ils des titres à revenus fixes ? », *J.D.F.*, 2012, n°7-8.
- LE TEUFF (B.), *Census : les recensements dans l'empire romain d'Auguste à Dioclétien*, thèse de doctorat, Université Michel de Montaigne – Bordeaux III.
- LÉCRIVAIN (C.), « La juridiction fiscale d'Auguste à Dioclétien », *Mélanges d'archéologie et d'histoire*, tome 6, 1886.
- LEJOINT (F.), « Qrf a été freiné par ses déboirs avec H&M », *L'Echo*, 26 août 2019
- LEMERCIER DE LA RIVIÈRE (P.-P.), *De l'ordre naturel et essentiel des sociétés politiques*.
- LOFFET (T.), « Le Fonds d'investissement immobilier spécialisé (FIIS) : aspects légaux et réglementaires », *Revue pratique de l'immobilier*, 2017, n° 3.
- LOGUE (K.-D.), « Legal Transitions, Rational Expectations, and Legal Progress », *J. Contemp. Legal Issues*, 2003, n° 1.
- LYNN (T.), « Real Estate Investment Trusts : Problems and Prospects », *Fordham Law Review*, 1962, vol. 31.
- MANKIW (G.), *Principles of Economics*, 6th edition, Pearson.
- MARTORELLI (M.-A.), « From Tariffs to Taxes », *Financial History*, printemps 2019.
- MATTHEWS (N.), « The Valuation of Property in the Roman Law », *Harvard Law Review*, 1921.
- MAZURCZAK (A.), « Development of Real Estate Investment Trust (REIT) Regimes in Europe », *Journal of International Studies*, 2011, n° 1.
- MENDELL (B.), « From Cigar Tax to Timberland Trusts », *Forest History Today*, 2016.
- MOREAU (Y.) et GOETHALS (A.), « De la brique au papier. Quelle structure choisir en fonction des spécificités de l'actif ? », *Revue pratique de l'immobilier*, 2017, n° 3.
- NESBA (S.), « La Tour des Finances vendue pour 1,2 milliard d'euros », *L'Echo*, 20 janvier 2020, <https://www.lecho.be/entreprises/immobilier/la-tour-des-finances-vendue-pour-1-2-milliard-d-euros/10200392.html>.
- POSSOZ (M.) et BUYTAERT (B.), « Déduction limitée des intérêts (ATAD) : précisions sur le régime transitoire », *Fiscologue*, 2019, n°1627.

- RING (A.), *Real Estate : Principles and Practices*, 7^e éd., 1972, Englewood Cliffs, Prentice-Hall.
- ROGERS (D.), *The Geopolitics of Real Estate : reconfiguring property, capital and rights*, Londres, Rowman Littlefield.
- SHARLACH (T.-M.), *Provincial Taxation and the Ur III State*, Leiden, Brill, 2003.
- SIMONART (V.) et TILQUIN (T.), *Les sociétés immobilières réglementées*, Bruxelles, Larcier, 2014.
- SMITH (A.), *An inquiry into the nature and causes of the Wealth of Nations*, 1776.
- SOBOUL (A.), *Dictionnaire historique de la Révolution française*, 1989.
- SPECKHAHN (W.), *Real Estate Investment Trusts in Europe: Europeanising Tax Regimes*, Alphen-sur-le-Rhin, Kluwer, 2017.
- TILQUIN (T.) et ALFERS (K.), « Le fonds européen d'investissement à long terme et les investissements immobiliers », *Revue pratique de l'immobilier*, n° 3, 2017.
- VALSCHAERT (M.-C.), *La fiscalité immobilière*, 2^e éd., Bruxelles, Larcier, 2014.
- VAN CAUBERGH (P.-O.), *La fiscalité des fonds d'investissement en Belgique*, Bruxelles, Anthémis, 2019.
- VAN GEEL (A.), VAN DE VIJVER (A.) et al., *Manuel de droit fiscal 2019-2020*, Liège, Wolters Kluwer.
- WOUTERS (P.-J.), « Déduction limitée des intérêts (ATAD) : modifications de dernière minute », *Fiscologue*, 2019, n°1636.

Sans auteurs :

- « REIT v. Real Estate Fund : What's the Difference ? », *Investopedia*, <https://www.investopedia.com/ask/answers/012015/what-difference-between-reit-and-real-estate-fund.asp>, consulté le 9 janvier 2020.
- Commission européenne, « Proposition de règlement du Parlement européen et du Conseil relatif aux fonds européens d'investissement à long terme », 26 juin 2013, 2013/2014, p. 2 (<https://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=SWD:2013:0231:FIN:FR:PDF>), consulté le jeudi 5 mars 2020.
- ESMA, *Key concepts of the AIFMD*, <https://www.esma.europa.eu/document/key-concepts-aifmd-6>.

- *Real Estate Investment Trust*, Wikipedia, https://en.wikipedia.org/wiki/Real_estate_investment_trust, consulté le 12 janvier 2020.
- Commentaires administratifs du Code des impôts sur le revenu de 1992.

Jurisprudence

- Cass., 16 mars 2007, *Pas.*, 2007, p. 142
- Cass., 28 janvier 1969, *Pas.*, 1968, p. 489.
- C.C., 20 octobre 2016, n° 135/2016.

Décisions anticipées

- S.D.A., décision anticipée n° 2017.582 du 26 septembre 2017.
- S.D.A., décision anticipée n° 2017.804 du 12 décembre 2017.
- S.D.A., décision anticipée n° 2018.1206 du 19 février 2019.
- S.D.A., décision anticipée n° 2019.0258 du 30 avril 2019.

Législation

Droit européen

- Directive 2016/1164 du Conseil du 12 juillet 2016 établissant des règles pour lutter contre les pratiques d'évasion fiscale qui ont une incidence directe sur le fonctionnement du marché intérieur.
- Directive 2011/61 du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011 sur les gestionnaires de fonds d'investissement alternatifs, *Journal Officiel*, 1^{er} juillet 2011.
- Règlement délégué 231/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 complétant la directive 2011/61 du Parlement et du Conseil en ce qui concerne les dérogations, les

conditions générales d'exercice, les dépositaires, l'effet de levier, la transparence et la surveillance.

Code

- Code des impôts sur le revenu de 1992 (articles 2, 185 à 198*bis*, 202, 203, 205*octies*, 208, 209, 210, 215, 217, 269, 279, 282, 304).

Lois

- Loi du 28 décembre 1992 portant des dispositions fiscale, financières et diverses, *M.B.*, 31 décembre 1992
- Loi du 12 mai 2014 relative aux sociétés immobilières réglementées, *M.B.*, 30 juin 2014
- Loi-programme (II) du 3 août 2016, *M.B.*, 16 août 2016.
- Loi du 25 décembre 2017 portant réforme de l'impôt des sociétés, *M.B.*, 29 décembre 2017.
- Loi du 13 avril 2019 introduisant le Code du recouvrement amiable et forcé des créances fiscales et non fiscales, *M.B.*, 30 avril 2019.

Arrêté-royaux

- Arrêté-royal pris en exécution du Code des impôts sur le revenu de 1992 (article 106).
- Arrêté-royal du 9 novembre 2016, *M.B.*, 18 novembre 2016.

TABLE DES MATIÈRES

REMERCIEMENTS	1
INTRODUCTION.....	2
PARTIE I – GENÈSE ET CONTEXTE	4
CHAPITRE I : INTRODUCTION À LA FISCALITÉ IMMOBILIÈRE.....	4
<i>Section I: Histoire de la fiscalité immobilière</i>	<i>5</i>
A. Développements historiques	5
B. Objectifs poursuivis	8
C. Types d’impôts fonciers.....	9
CHAPITRE II : REIT.....	11
<i>Section I : Principe.....</i>	<i>11</i>
<i>Section II : Transparence fiscale</i>	<i>11</i>
A. Naissance de la notion de transparence fiscale	11
B. Régime américain de transparence fiscale	16
<i>Section III : Pays l’ayant adopté.....</i>	<i>16</i>
CHAPITRE III: REIF	18
CHAPITRE IV: PANEL DES STRUCTURES EXISTANTES	19
A. Investissement direct.....	19
B. Investissement indirect (« brique papier »).....	19
C. Influence des considérations fiscales	22
PARTIE II : RÉGIME RÉGLEMENTAIRE	23
CHAPITRE I : OBJECTIFS DU FIIS	23
<i>Section I : Complément à la SIR</i>	<i>23</i>
<i>Section II : Concurrence avec les pays voisins</i>	<i>24</i>
CHAPITRE II : RÉGIME RÉGLEMENTAIRE	25
<i>Section I : Forme juridique et capital</i>	<i>25</i>
A. Entités autorisées à opter pour le régime FIIS	25
B. Capital	26
<i>Section II : Qualité des actionnaires-fondateurs</i>	<i>26</i>
A. Investisseurs éligibles	27
B. Cession de titres et respect de la qualité des actionnaires.....	28

<i>Section III : Régime OPCA applicable aux FIIS</i>	28
<i>Section IV : Classes d'actifs éligibles</i>	30
A. Immeubles.....	30
B. Instruments de couverture et liquidités	32
<i>Section V : Caractère passif</i>	32
<i>Section VI : Diversification</i>	33
<i>Section VII : Endettement</i>	34
<i>Section VIII : Obligation de distribution</i>	35
<i>Section IX : Fin du FIIS</i>	35
A. Dissolution de plein droit au terme de sa durée de vie	35
B. Radiation de la liste des FIIS	36
C. Transformation en autre véhicule	36
<i>Section X : FIIS et Fonds Européen d'Investissement à Long-Terme (ELTIF)</i>	37
PARTIE III – RÉGIME FISCAL	38
CHAPITRE I : RÉGIME FISCAL DE LA CRÉATION DU FIIS.....	38
<i>Section I : Exit tax</i>	38
A. Principe	39
B. Fiction juridique propre au droit fiscal	41
<i>Section II : Conséquences pour les actionnaires</i>	41
CHAPITRE II : RÉGIME FISCAL RELATIF À L'EXPLOITATION DU FIIS.....	42
<i>Section I : Comptabilité du FIIS</i>	42
C. Valeur Nette d'Inventaire (VNI).....	44
D. Rapport annuel et ventilation des revenus selon leur provenance	44
<i>Section II : Impôt des sociétés</i>	45
A. Double imposition.....	45
B. Régime de transparence fiscale.....	45
C. Doute sur les FIIS non-OPCA	53
D. Limitation de la déductibilité des intérêts à 30% de l'EBITDA	54
E. Exclusion de certains avantages fiscaux (R.D.T., D.C.R. et Q.F.I.E.)	57
<i>Section III : Taxe annuelle sur les organismes de placement collectif (art. 161bis C. succ.)</i>	58
A. Base imposable	58
B. Taux	58
<i>Section IV : TVA (pour mémoire)</i>	58
<i>Section V : Droits d'enregistrement (pour mémoire)</i>	58

CHAPITRE III : IMPOSITION AUPRÈS DES INVESTISSEURS	59
<i>Section I : Régime fiscal des actionnaires du FIIS</i>	59
A. Actionnaire société résidente belge	59
B. Actionnaire non-résident.....	61
<i>Section II : Précompte mobilier réduit pour soins de santé</i>	62
<i>Section III : Régime fiscal des bailleurs de fonds du FIIS</i>	62
A. Actionnaire société résidente belge	63
B. Actionnaire non-résident.....	63
 CONCLUSION.....	 64
 BIBLIOGRAPHIE.....	 66
DOCTRINE	66
JURISPRUDENCE	70
DÉCISIONS ANTICIPÉES	70
LÉGISLATION	70
<i>Droit européen</i>	70
<i>Code</i>	71
<i>Lois</i>	71
<i>Arrêté-royaux</i>	71
 TABLE DES MATIÈRES	 72
 ANNEXES.....	 75

ANNEXES

Annexe I

reprenant l'identité des FIIS inscrits sur la liste du SPF Finances

Afin de mesurer l'utilité et le succès du FIIS, il nous est paru opportun de réaliser une vaste analyse des FIIS existants et de leur structure actionnariale. Nous avons donc décidé de nous rendre sur la liste du SPF Finances et d'en extraire la liste de l'ensemble des FIIS qui ont été agréés en date du 17 août 2020¹.

Une fois cette liste extraite, nous avons consulté, sur la Banque Carrefour des Entreprises, le nombre et la qualité des actionnaires de chacune des sociétés (tant dans les actes constitutifs que dans les actes postérieurs).

Une synthèse de nos résultats est exposée ci-après.

¹https://finances.belgium.be/fr/sur_le_spf/structure_et_services/administrations_generales/tr%C3%A9sorierie/contr%C3%B4le-des-instruments-0-2-0

Dénomination juridique	Numéro BCE	Date de l'inscription	# actionnaires	Nature de l'actionnariat	Informations diverses
ALMA COURT INVEST	0465 925 642	12/04/17	1	Famille émirati (Bin Hamoodah Limiti	Société immobilière détenant un complexe d'immeuble. Créée par Banimmo et revendue à un "investisseur institutionnel" en 2016 (à Bin Hamoodah Limited LLC)
LEOVILLE PROPERTIES	0640 673 914	13/04/17	5	Sociétés et personnes physiques	Il semble que seules des peronnes physiques sont derrières ce montage (pas éligibles ?).
ECRE Belgique 1	0675 854 527	26/05/17	1	Actionnaire unique inconnu	
IGIS Brederode Brussels	0672 607 502	1/06/17	2	2 sociétés LUX inconnues	
UGC Real Estate SA	0676 576 978	20/06/17	1	UGC Belgium : exploitant des cinémas	
Federale Real Investment Mana	0825 774 262	1/09/17	2	Federale Assurance	
BOLIVAR BEL SCA	0680 627 521	11/09/17	2	2 sociétés LUX ("La Francaise"); Asset Management	
BOLIVAR JV BEL SCA	0680 630 093	11/09/17	3	Groupe "La Francaise" ; Asset Manag	Un des 3 actionnaires est le FIIS Bolivar BEL
EUROCOMMERCIAL PROPRTIE	0684 914 723	11/12/17	1	Eurocommercial Properties (NL) est un NL-REIT	
Bruxelles Real Estate Investmen	0683 704 401	16/01/18	1	1 société LUX inconnue	
CANIUS 1 Comm. V.A.	0687 883 517	24/01/18	2	2 sociétés de Management "Carius"	Canius est une société spécialisée dans l'achat, la location et la vente d'immeubles en Flandre
Axis Parc Fund SA	0677 922 805	19/02/18	2	2 sociétés d'investissements dont Sop	Contient l'Axis Parc qui est un parc d'affaires à Mont-Saint-Guibert
STERN-FIIS SA	0691 982 756	4/04/18	1	SIR (Cofinimmo)	
RIGS NV	0442 689 687	6/04/18	1	SIR (QrF City Retail)	
t Neerhof Service	0444 701 349	16/05/18	1	SIR (Care Property Invest)	
STERN-FIIS III SA	0696 912 930	12/06/18	1	SIR (Cofinimmo)	
STERN-FIIS II SA	0696 912 831	12/06/18	1	SIR (Cofinimmo)	
STERN-FIIS IV SA	0696 913 029	12/06/18	1	SIR (Cofinimmo)	
Zuiderpoort Fund Comm. VA	0884 000 392	29/06/18	2	Sociétés luxembourgeoises inconnues	International Petroleum Investment Company est derrière ce schéma (fonds souverain émirati).
GESTONE III	0696 911 940	18/07/18	1	SIR (Cofinimmo)	
Lapis Real Estate	0700 701 868	21/08/18	1	1 société hollandaise (Ronstreet Prop	Ronstreet appartient à ASR Real Estate (NL) qui est un fonds d'investissement hollandais
TRIAS BEL SOUVERAIN-T	0597 987 776	21/09/18	1	1 Sàrl LUX (Trias Holdco)	Cette structure appartient à Trias Holdings US
GESTONE	0655 814 822	21/09/18	1	SIR (Cofinimmo)	
GESTONE II	0670 681 259	21/09/18	1	SIR (Cofinimmo)	
KBC Vastgoedportefeuille België	0438 007 854	22/11/18	1	Banque (KBC)	Cette structure chapeaute les investissements immobiliers réalisés par KBC
De Meeuwen	0833 779 534	20/12/18	1	Palminvest, société belge	Il s'agit d'une holding familiale
De Haan Invest	0705 951 944	24/12/18	2	Atream	Il s'agit d'un AIFM Français
GESTONE IV	0683 716 475	14/01/19	1	SIR (Cofinimmo)	
B.E.R.L. International	0462 037 427	15/03/19	4	3 sociétés + 1 pers. Physique (Karin D	Holding familial "De Schryver"
IMMOBE SA	0697 566 095	27/03/19	1	SIR (Aedefica)	
Lozana Invest	0471 902 921	28/03/19	2	Banimmo	Société immobilière belge cotée
FM-A Invest	0460 902 725	28/03/19	2	Merca Lease (DE) et Fidisco (BE)	Société spécialisé dans le leasing immobilier et de matériel industriel
Immo Fractal SA	0826 871 847	28/03/19	2	Pylos et Vincent Boutens	Vincent Boutens est le Fondateur de Pylos, promoteur immobilier belge
Carolease 12 SA	0508 640 185	28/03/19	1	Assurance (Intégrale real estate fund)	
Meuse Office 1 SA	0841 903 778	28/03/19	2	Sociétés (Eaglestone et Treborinvest)	Société spécialisé dans le développement et l'investissement immobilier actif en BE et LUX
Tetris Offices. The Loop Building	0563 794 286	28/03/19	2	Sociétés immobilières belges	Appartient à Banimmo
Couvent de la Chartreuse SA	0822 171 901	28/03/19	2	Vulpia et Monument Real Estate	Vulpia est un acteur de l'immobilier spécialisé dans les maisons de repos
SunParks De Haan SA	0433 668 687	18/04/19	2	SIR (Home Invest Belgium)	De Haan Vakantiehuizen et De haan Invest
IMMO DU LAC	0888 891 766	15/05/19	3	Personnes physiques	Bernard Atquet; Benoît Lambert; Vincent Willemart
Car Logistics Brussels	0464 430 654	5/07/19	3	Katoen Natie	
STRATOS KVK	0821 487 654	26/07/19	3	Sociétés belges	Société immobilière belge
CareinPro SA	0663 738 831	24/09/19	1	SIR (Cofinimmo)	
Forum Estates	0535 599 554	3/12/19	3	2 sociétés (Ulvenhout Retail et Ulvent	Ulvenhout est un agent immobilier/syndic.
Willow NV	0897 992 445	6/12/19	1	Ardmore Property Fund	Appartient à une société SW (McDonogh Investment Holdings)
LIGNE INVEST SA	0873 682 661	16/12/19	1	SIR (Cofinimmo)	
LEX 85 SA	0811 625 031	16/12/19	1	SIR (Cofinimmo)	
RHONE ARTS SA	0413 742 414	16/12/19	1	SIR (Cofinimmo)	
PLOEGRIES	0660 852 684	16/12/19	1	SIR (Cofinimmo)	
PROFILIA	0876 135 375	16/12/19	1	SIR (Cofinimmo)	
CURA INVEST	0465 524 972	16/12/19	1	FIIS (CareinPro SA)	
QUATRO BUILD	0885 032 255	16/12/19	1	SIR (Cofinimmo)	
RUSTHUIS MARTINAS	0677 685 451	16/12/19	1	FIIS (CareinPro SA)	
MUZIKANTENWIJK	0539 837 068	16/12/19	1	SIR (Cofinimmo)	
Les Etablissements R.O.V.A.	0443 670 476	17/12/19	9	6 sociétés (4 LUX et 2 FR)	Alma Finance, Ton limal, Lemaire electronics, Financière immobilière de développement européen, Junon Finance
KIMBAL	0713 772 421	20/02/19	1	FIIS (Immoteka)	
Immoteka	0713 772 916	20/02/19	1	FIIS (GN Invest)	
Energis Real Estate Fund	0684 574 629	4/12/17	2	Sociétés belges	Project2 (promoteur immobilier) ; Het Koninklijke Entrepot (complexe immobilier)
TOUR DES FINANCES NV	0697 973 297	25/06/18	1	The Valesco Group (AM)	
Rynda TEGA SA	0702 780 539	7/09/18	1	Rynda Telecom Gardens (Lux)	Asset Management
Alcopa Real Estate Fund NV	0712 952 770	27/11/18	1	Crossroad (BE)	Alcopa Immo est derrière
Intégrale Real Estate Fund	0713 923 958	6/12/18	2	Assurance (Intégrale)	

Herkenrode Real Estate SA	0724 557 633	19/04/19	2 Assurance (Intégrale)
STERN-FIIS V	0722 900 319	20/05/19	1 SIR (Cofinimmo)
SODEVIMMO SA	0730 685 261	6/09/19	1 Intercommunale (IGRETEC)
GESTONE V	0722 901 804	12/12/19	1 SIR (Cofinimmo)
GECARE 1 SA	0720 629 826	16/12/19	1 SIR (Cofinimmo)

COMPTES ANNUELS POSTERIEURS A L'OBTENTION DU STATUT DE FIIS

Agredic SA	0402 795 765	1/01/19	1 EUROCOMMERCIAL PROPRIETIES BELGIUM
Tetis SCS SICAF	0437 972 024	7/01/19	1 S.A. ATOM TOWER BELGIUM
MELODICUM SA	0440 936 165	16/01/19	1 DATA LOUVAIN SA
VANDENBORRE	0452 200 934	21/01/19	1 FIIS (Leoville Properties)
GN Invest	0433 624 246	20/02/19	2 Sociétés belges (S.A. Bruxelles) et KIMBAL (S.A. Bruxelles)
Leoville Properties II	0843 671 653	21/02/19	2 ANDIMMO et DE LOMBERG
Leoville Properties III	0439 945 082	2/05/19	1 IMMO AND INVEST DEWULF
Immobilière Arpal	0443 489 740	1/07/19	5 3 sociétés et 2 personnes physiques Administrateurs de la société : ALLI VDP (S.P.R.L.), MAVAJ (S.P.R.L.), DING (S.P.R.L.)
BRU WAT 16	0700 231 716	1/11/19	1 Immo W16
CAREFIN NV	0436 223 747	13/11/19	4 3 sociétés (Vabeldi; Vabelda ; Vabeldo) et 1 pers. Physique
TEXTILAC NV	0405 064 575	13/11/19	1 Société belge (Textilac)
BEL-EURO-PA-INVEST	0885 981 865	13/11/19	1 BEL EUROPAINVEST
SHOPRENT NV	0432 862 795	13/11/19	3 3 sociétés (Vabeldi; Vabelda ; Vabeldo)
PANS NV	0427 112 675	13/11/19	3 3 sociétés (Vabeldi; Vabelda ; Vabeldo)
FORT NV	0400 840 919	13/11/19	1 FIIS (PANS NV)
BE REAL ESTATE NV	0474 055 727	25/11/19	1 BEAPART
Skylight Properties SA	0460 756 928	27/11/19	1 SA SI WALD A absorbé la S.A. S.I. WALD
Heeren Beheer NV	0473 194 704	3/12/19	4 Sociétés belges (HEEREN GROUP)
Heeren Forum NV	0424 876 034	3/12/19	1 FIIS (Heeren Beheer)
D-Side Village SA	0839 282 404	3/12/19	2 Sociétés belges (ResultThink & SA Next-ID)
Parc Commercial Estaimpuis	0628 747 268	3/12/19	1 Parc Commercial Estaimpuis
Croissant Leasehold NV	0642 565 414	6/12/19	1 ARDMORE PROPERTY FUND
Collines de Wavres NV	0845 205 639	6/12/19	1 ARDMORE PROPERTY FUND
Namur Office Park 1 NV	0898 577 019	9/12/19	1 ARDMORE PROPERTY FUND
Rotary Trading SA	0462 200 743	11/12/19	1 Rotary Trading (NL)
London & York Commercial NV	0449 636 768	11/12/19	3 1 sociétés BE et 2 personnes physique CADIZ SA
BILLIE NV	0465 521 113	17/12/19	1 MV INVESTMENTS
Immo Bijkhoeve	0455 906 631	17/12/19	1 MV INVESTMENTS
UIR Belgique 2	0476 024 530	17/12/19	1 UIR Belgique
Euro-Project SA	0447 400 424	20/12/19	1 Europroject
GEA Logistics	0478 486 053	31/12/19	2 1 société (DTK Consulting) et une personne physique
Immo Sinte-Goedele	0403 323 723	3/01/20	1 Immobiliere Oosterveld
FINANCIETOREN NV	0476 354 033	17/01/20	1 Pas plus d'infos sur cette S.A. (personne physique derrière ?)
Leoville Properties IV	0477 399 752	5/03/20	5 Sociétés et personnes physiques Il semble que seules des peronnes physiques sont derrières ce montage (pas éligibles ?).
Procuras BV	0826 677 154	30/03/20	1 SENIOR LIVING GROUP Belgique : Kontich
VSP Rooierheide	0543 593 245	30/03/20	1 WELFARE ESTATES NV
Résidence Soignies NV	0630 991 136	30/03/20	1 WELFARE ESTATES NV
Rooierheide NV	0454 678 491	30/03/20	1 WELFARE ESTATES NV
Woon en Zorg VG Lummen BV	0553 557 818	30/03/20	1 WELFARE ESTATES NV
Pikaso NV	0873 514 692	30/03/20	1 WELFARE ESTATES NV
Berkenhof Rusthuis NV	0472 119 586	31/03/20	1 WELFARE ESTATES NV
MV Investments	0848 725 254	1/04/20	2 IMMO BIJKHOEVE et BILLIE
VALIM SA	0445 969 475	1/05/20	1 BGV VIII EUROPA BRUSSELS
European Industrial Fund Meer	10425 614 917	4/05/20	1 Go Sea Belgium
GO Sea Belgium SA	0725 779 932	4/05/20	2 2 sociétés Lux (GreenOak Europe Core Private Equity)

FIIS N'AYANT JAMAIS PUBLIE DE COMPTES ANNUELS

Welfare Estates NV	0743 743 045	6/03/20	1 Société BE (Woon & Zorg)	Société belge spécialisée dans l'immobilier de santé
Canius II NV	0745 649 886	26/05/20	1 SRL (Irrealis)	
IMMO AB	0746 498 439	3/06/20	1 Marlier SA	Société immobilière belge

Opportunistic Property Fund SCA	0713 601 185	18/03/19	1 ORE ManCo Belgium	AM Lux
ONS FONDS NV	0697 713 575	15/06/18	1 ATTIS (BE)	
SDI SICAF-FIIS	0700 458 180	23/08/18	1 SDI Real Estate	AM Belge (actif, càd rénove)
Atom Tower Belgium SA	0712 836 667	5/11/18	1 Société Lux (Atom Tower)	
Actalya REIF I NV	0711 897 846	12/11/18	1 Société BE (Conseils Services Assitance Batiment)	
De Haan Vakantiehuisen SA	0707 946 778	10/12/18	2 Sunparks De Han & De Haan Invest	Complexe loisirs
Prime European Property BelCo	0725 461 911	6/05/19	2 Sociétés LUX (Prime European Proper	AM
D Square Real Estate	0727 571 462	24/06/19	1 LF Europimmo	Groupe "La Française" Immo
LEGIAPARK	0728 589 170	3/07/19	1 Société BE (Noshaq Immo)	Fonds d'investissement liégeois
BGV VIII EUROPA BRUSSELS	0728 976 774	4/09/19	1 Société Lux (AM)	Asset Management
CRE Mondrian SA	0729 841 460	5/09/19	1 Société NL (Cicerone RE Holding BV)	Asset Management
VABELD NV	0728 862 057	26/09/19	3 Personnes physiques	Holding Familiale
Prometheus Capital	0735 793 104	22/10/19	2 Pers. Physique + Prometheus Internati	Asset Management
Fort&Port Warehouses	0728 770 502	24/10/19	1 Katoen Natie NL	
Tikehau Elmertel	0734 894 269	4/11/19	1 Tikehau Real Estate (NL)	Appartient à AXA
Tikehau Elpertel	0735 372 440	11/11/19	1 Tikehau Real Estate (NL)	Appartient à AXA
Ardmore Property Fund	0737 621 256	3/12/19	4 Sociétés BE	
Finance Tower Belgium NV	0738 448 231	11/12/19	1 FINANCIE TOWER	
Has Bois Saga SA	0698 781 763	20/12/19	1 Société BE (Bois sage)	
MEETINGSTONE	0739 657 068	20/12/19	1 Société Suisse (Heron Suisse Immobil Holding	
REALTIVE SA	0737 988 371	23/12/19	1 Société BE (Immobilière Société nouvelle de distribution)	

Nombre de SIR a actionnaire u

92

Nombre de FIIS détenus par des sociétés belges

104

Annexe II

Analyse des bilans des FIIS

Étant donné que le FIIS n'est tenu de respecter aucune autre limite d'endettement que celle qu'il se serait imposé, il a semblé intéressant de réaliser une analyse des bilans des FIIS agréés en date du 17 août 2020.

Nous avons donc, comme pour l'Annexe I, extrait la liste des FIIS agréés sur la liste du SPF Finances. Nous avons ensuite consulté les bilans de chacun des FIIS afin de compléter le tableau ci-joint. Ce tableau reprend les différents postes du bilan permettant de calculer le ratio d'endettement des FIIS.

Nous avons ensuite calculé la moyenne absolue et la moyenne pondérée du ratio d'endettement pour l'ensemble des FIIS. Cette moyenne a été réalisée uniquement sur les FIIS qui ont publié leurs comptes annuels après avoir été agréé ! C'est essentiel : de nombreuses sociétés ont opté pour le statut de FIIS après avoir publié leurs comptes annuels. Les chiffres correspondaient donc à leur situation patrimoniale avant agrément, ce qui fausse le calcul. Ces sociétés n'ont pas été prises en compte pour le calcul des moyennes.

Nous précisons que nous avons utilisé le même moyen de calcul que celui préconisé pour les SIR, tel que prévu à l'article 23 de l'A.R. sur les SIR.

Dénomination juridique	Numéro BCE	Date de l'inscription	Date de fin de l'exercice	Ratio d'enttement	Endettement net	Total bilan	Capital* (au sens PNC - Provisions PNC - Couvert:PNC - Impôts (PC Provisio PC - CouvertPC Régularisation
Attention, souvent ya "Autres Passifs Non courants" --> présumé que non							
ALMA COURT INVEST	0465 925 642	12/04/17	31/12/18	63,45%	24 828 272	39 127 486	13 462 810
LEOVILLE PROPERTIES	0640 673 914	13/04/17	31/12/18	90,61%	56 047 674	61 852 931	4 047 443
ECRE Belgique 1	0675 854 527	26/05/17	31/12/19	49,12%	25 547 047	52 010 652	26 155 500
IGIS Brederode Brussels	0672 607 502	1/06/17	31/12/19	89,71%	113 969 422	127 047 054	13 076 592
UGC Real Estate SA	0676 576 978	20/06/17	31/12/19	34,84%	37 854 642	108 660 273	70 628 748
Federale Real Investment Mana	0825 774 262	1/09/17	31/12/19	32,04%	71 399 452	222 850 002	150 208 533
BOLIVAR BEL SCA	0680 627 521	11/09/17	31/12/19	49,74%	61 722 888	124 091 833	62 368 945
BOLIVAR JV BEL SCA	0680 630 093	11/09/17	31/12/19	58,40%	226 722 923	388 238 183	161 515 260
EUROCOMMERCIAL PROPERTIES	0684 914 723	11/12/17	30/06/19	62,70%	352 339 261	561 966 471	194 373 270
Bruxelles Real Estate Investmen	0683 704 401	16/01/18	31/12/19	72,59%	11 823 212	16 286 909	3 992 560
CANIUS 1 Comm. V.A.	0687 883 517	24/01/18	31/12/19	72,55%	14 034 960	19 344 471	5 181 246
Axis Parc Fund SA	0677 922 805	19/02/18	31/12/19	69,44%	92 996 000	133 918 000	39 172 000
STERN-FIIS SA	0691 982 756	4/04/18	31/12/19	81,16%	20 261 000	24 964 000	4 338 000
RIGS NV	0442 689 687	6/04/18	31/12/19	7,80%	1 520 000	19 490 000	17 919 000
t Neerhof Service	0444 701 349	16/05/18	31/12/19	45,79%	6 910 296	15 091 283	8 118 113
STERN-FIIS III SA	0696 912 930	12/06/18	31/12/19	80,11%	6 436 000	8 034 000	1 497 000
STERN-FIIS II SA	0696 912 831	12/06/18	31/12/19	103,22%	12 328 000	11 944 000	-626 000
STERN-FIIS IV SA	0696 913 029	12/06/18	31/12/19	78,37%	14 654 000	18 698 000	3 907 000
Zuiderpoort Fund Comm. VA	0884 000 392	29/06/18	31/12/19	53,59%	78 235 000	145 991 000	66 337 000
GESTONE III	0696 911 940	18/07/18	31/12/19	73,52%	9 862 000	13 414 000	3 552 000
Lapis Real Estate	0700 701 868	21/08/18	31/12/19	8,83%	3 679 432	41 654 679	37 813 336
TRIAS BEL SOUVERAIN-T	0597 987 776	21/09/18	31/12/19	51,83%	7 532 000	14 532 000	6 886 000
GESTONE	0655 814 822	21/09/18	31/12/19	96,25%	45 198 000	46 960 000	1 434 000
GESTONE II	0670 681 259	21/09/18	31/12/19	96,13%	38 133 000	39 670 000	1 282 000
KBC Vastgoedportefeuille België	0438 007 854	22/11/18	31/12/19	25,75%	3 802 412	14 768 365	10 913 444
De Meeuwen	0833 779 534	20/12/18	31/12/19	58,65%	9 231 413	15 741 125	6 509 712
De Haan Invest	0705 951 944	24/12/18	31/12/19	44,58%	31 810 821	71 361 612	39 514 926
GESTONE IV	0683 716 475	14/01/19	31/12/19	93,19%	23 553 000	25 273 000	1 542 000
B.E.R.L. International	0462 037 427	15/03/19	31/12/19	28,45%	5 792 560	20 363 237	14 520 979
IMMOBE SA	0697 566 095	27/03/19	31/12/19	39,78%	93 951 113	236 164 913	141 738 820
Lozana Invest	0471 902 921	28/03/19	31/12/19	29,76%	5 639 403	18 947 733	13 294 182
FM-A Invest	0460 902 725	28/03/19	31/12/19	52,22%	6 798 454	13 019 604	6 204 200
Immo Fractal SA	0826 871 847	28/03/19	31/12/19	48,25%	5 800 339	12 021 870	6 045 620
Carolease I2 SA	0508 640 185	28/03/19	31/12/19	37,61%	4 612 688	12 265 444	7 475 417
Meuse Office 1 SA	0841 903 778	28/03/19	31/12/19	68,20%	14 526 037	21 299 120	6 588 150
Tetris Offices. The Loop Building	0563 794 286	28/03/19	31/12/19	51,30%	16 607 862	32 376 611	15 235 760
Couvent de la Chartreuse SA	0822 171 901	28/03/19	31/12/19	64,57%	17 760 324	27 505 773	9 576 660
SunParks De Haan SA	0433 668 687	18/04/19	31/12/19	35,01%	52 885 978	151 080 370	96 242 735
IMMO DU LAC	0888 891 766	15/05/19	31/12/19	9,55%	1 857 033	19 452 307	17 518 424
Car Logistics Brussels	0464 430 654	5/07/19	31/12/18	0,12%	212 417	177 285 844	176 889 867
STRATOS KVK	0821 487 654	26/07/19	31/12/19	36,86%	11 907 000	32 307 000	20 275 000
CareinPro SA	0663 738 831	24/09/19	31/12/19	6,66%	7 119 000	106 869 000	99 750 000
Forum Estates	0535 599 554	3/12/19	31/12/19	52,13%	149 087 665	285 984 265	136 433 148
Willow NV	0897 992 445	6/12/19	31/12/19	82,30%	14 528 711	17 652 944	2 699 517
LIGNE INVEST SA	0873 682 661	16/12/19	31/12/19	44,55%	7 891 000	17 714 000	9 724 000
LEX 85 SA	0811 625 031	16/12/19	31/12/19	33,27%	2 797 000	8 406 000	5 586 000
RHONE ARTS SA	0413 742 414	16/12/19	31/12/19	17,30%	3 434 000	19 855 000	16 290 000
PLOEGRIES	0660 852 684	16/12/19	31/12/19	42,98%	6 773 000	15 758 000	8 979 000
PROFILIA	0876 135 375	16/12/19	31/12/19	4,92%	938 000	19 057 000	18 116 000
CURA INVEST	0465 524 972	16/12/19	31/12/19	59,79%	20 206 000	33 795 000	13 553 000
QUATRO BUILD	0885 032 255	16/12/19	31/12/19	0,04%	8 000	22 131 000	22 123 000
RUSTHUIS MARTINAS	0677 685 451	16/12/19	31/12/19	7,89%	1 815 000	23 008 000	21 193 000
MUZIKANTENWIJK	0539 837 068	16/12/19	31/12/19	4,13%	983 000	23 829 000	22 846 000
Les Etablissements R.O.V.A.	0443 670 476	17/12/19	31/12/19	28,04%	6 750 120	24 069 686	17 286 632
KIMBAL	0713 772 421	20/02/19	31/12/19	37,90%	16 643 728	43 916 057	27 180 738
Immeteka	0713 772 916	20/02/19	31/12/19	36,57%	15 354 594	41 989 785	26 540 027
Energis Real Estate Fund	0684 574 629	4/12/17	31/08/19	63,55%	20 605 463	32 425 701	11 543 916
TOUR DES FINANCES NV	0697 973 297	25/06/18	31/12/19	1,58%	18 150	1 151 311	1 133 161
Rynđa TEGA SA	0702 780 539	7/09/18	31/12/19	98,17%	26 572 412	27 066 765	-3 455
Alcopa Real Estate Fund NV	0712 952 770	27/11/18	31/12/19	0,95%	212 921	22 307 472	22 094 551
Integrale Real Estate Fund	0713 923 958	6/12/18	31/12/19	3,11%	2 209 436	70 985 189	68 700 059
Herkenrode Real Estate SA	0724 557 633	19/04/19	31/12/19	75,63%	32 510 609	42 987 731	9 237 641
STERN-FIIS V	0722 900 319	20/05/19	31/12/19	10,75%	139 000	1 293 000	1 154 000
SODEVIMMO SA	0730 685 261	6/09/19	31/12/19	1,00%	172 838	17 233 670	17 060 832
GESTONE V	0722 901 804	12/12/19	31/12/19	100,44%	48 827 000	48 613 000	-283 000
GECARE 1 SA	0720 629 826	16/12/19	31/12/19	87,59%	30 095 000	34 357 000	4 107 000
							155 000
<u>Moyenne absolue</u>				47,68%		63 023 132	31 360 167
<u>Moyenne pondérée</u>				49,44%			
<u>Endettement le plus élevé</u>				103,22%			
<u>Endettement le plus faible</u>				0,04%			
<u>Endettement excédant 80%</u>				12			

COMPTES ANNUELS POSTERIEURS A L'OBTENTION DU STATUT DE FIIS

Agredic SA	0402 795 765	1/01/19	31/12/18	0,23%	72 358	31 233 069	29 221 230	975 846	963 635
Tetis SCS SICAF	0437 972 024	7/01/19	31/12/18	62,79%	12 390 697	19 733 180	6 647 717	32 985	661 781
MELODICUM SA	0440 936 165	16/01/19	31/12/18	98,73%	7 663 589	7 761 890	98 301		
VANDENBORRE	0452 200 934	21/01/19	31/12/18	57,13%	2 475 266	4 332 494	1 662 133	190 435	4 660
GN Invest	0433 624 246	20/02/19	31/12/18	30,82%	12 871 904	41 768 142	24 573 146	4 180 318	142 774
Leoville Propriétés II	0843 671 653	21/02/19	31/12/18	75,40%	30 470 869	40 414 076	9 848 979	57 388	36 840
Leoville Propriétés III	0439 945 082	2/05/19	31/12/18	45,21%	1 389 990	3 074 828	1 327 195	180 153	177 490
Immobilier Arpal	0443 489 740	1/07/19	31/01/19	52,60%	16 212 710	30 821 324	12 205 577	1 140 362	1 169 400
BRU WAT 16	0700 231 716	1/11/19	31/12/18	61,11%	36 388 051	59 544 632	23 156 581		
CAREFIN NV	0436 223 747	13/11/19	31/12/18	33,15%	15 399 222	46 446 402	27 856 642		22 061
TEXTILAC NV	0405 064 575	13/11/19	31/12/18	29,32%	7 241 485	24 695 481	15 053 889		
BEL-EURO-PA-INVEST	0885 981 865	13/11/19	31/12/18	4,67%	972 846	20 828 462	17 322 167		
SHOPRENT NV	0432 862 795	13/11/19	31/03/19	8,26%	5 101 967	61 796 418	53 311 711		904
PANS NV	0427 112 675	13/11/19	31/12/18	77,52%	113 872 895	146 899 722	32 300 045		31
FORT NV	0400 840 919	13/11/19	31/12/18	5,32%	5 767 964	108 454 746	99 863 121		9 278
BE REAL ESTATE NV	0474 055 727	25/11/19	30/06/19	64,48%	23 024 669	35 709 036	11 663 523		
Skylight Properties SA	0460 756 928	27/11/19	31/03/19	84,01%	10 192 298	12 131 790	1 799 532		250
Heeren Beheer NV	0473 194 704	3/12/19	31/12/18	94,56%	4 342 528	4 592 269	136 515		113 226
Heeren Forum NV	0424 876 034	3/12/19	31/12/18	37,29%	31 141 924	83 523 612	50 407 662	1 755 273	218 753
D-Side Village SA	0839 282 404	3/12/19	31/12/18	95,89%	5 220 248	5 443 958	218 485	5 225	
Parc Commercial Estaimpuis	0628 747 268	3/12/19	30/11/19	73,25%	9 742 143	13 300 539	3 413 759		144 637
Croissant Leasehold NV	0642 565 414	6/12/19	30/09/19	74,77%	9 122 269	12 200 949	2 215 901		93 703
Collines de Wavres NV	0845 205 639	6/12/19	30/09/19	93,34%	18 016 820	19 303 082	989 406		200 944
Namur Office Park 1 NV	0898 577 019	9/12/19	30/09/19	103,54%	19 884 118	19 203 751	-936 496		95 912
Rotary Trading SA	0462 200 743	11/12/19	31/12/18	92,86%	967 671	1 042 083	73 837		91 667
London & York Commercial NV	0449 636 768	11/12/19	31/12/18	59,77%	668 491	1 118 354	387 585		575
BILLIE NV	0465 521 113	17/12/19	31/12/18	3,50%	869 085	24 798 787	16 994 960		47 248
Immo Bijkhoeve	0455 906 631	17/12/19	31/12/18	6,58%	1 900 072	28 883 601	26 933 730		6 895 194
UIR Belgique 2	0476 024 530	17/12/19	31/12/18	5,58%	3 120 737	55 885 929	47 948 949		47 217
Euro-Project SA	0447 400 424	20/12/19	31/12/18	99,41%	22 974 706	23 111 241	77 809		214 410
GEA Logistics	0478 486 053	31/12/19	31/12/18	452,89%	7 810 481	1 724 587	-6 086 692		4 601 833
Immo Sint-Godele	0403 323 723	3/01/20	31/12/19	0,22%	23 364	10 722 582	10 335 786		49 096
FINANCETOREN NV	0476 354 033	17/01/20	31/12/19	101,76%	455 856 405	447 959 665	-62 212 711	322 389	
Leoville Propriétés IV	0477 399 752	5/03/20	31/08/19	75,11%	8 241 965	10 973 284	2 250 290	29 496 132	41 043
Procuras BV	0826 677 154	30/03/20	31/12/19	94,25%	5 041 760	5 349 450	307 690	281 510	18 628 680
VSP Rooierheide	0543 593 245	30/03/20	31/12/19	101,62%	9 794 709	9 638 361	-174 638		14 189
Résidence Soignes NV	0630 991 136	30/03/20	31/12/19	100,57%	9 627 558	9 572 826	-54 732		18 290
Rooierheide NV	0454 678 491	30/03/20	31/12/19	32,06%	876 019	2 732 064	1 765 713		
Woon en Zorg VG Lummen BV	0553 557 818	30/03/20	31/12/19	97,72%	9 446 798	9 667 672	220 874	77 207	13 125
Pikaso NV	0873 514 692	30/03/20	31/12/19	97,55%	13 482 699	13 821 155	312 962		25 494
Berkenhof Rusthuis NV	0472 119 586	31/03/20	31/12/19	84,38%	17 958 767	21 283 256	3 135 002	184 853	4 634
MV Investments	0848 725 254	1/04/20	31/12/18	95,54%	6 637 865	6 947 706	309 841		
VALIM SA	0445 969 475	1/05/20	31/12/19	68,33%	37 775 697	55 286 688	16 427 128	49 972	974 549
European Industrial Fund Meer	10425 614 917	4/05/20	31/12/19	58,81%	1 647 665	2 801 614	1 018 036	23 402	44 511
GO Sea Belgium SA	0725 779 932	4/05/20	31/12/19	99,23%	8 580 346	8 646 561	1 733	68 000	64 482

FIIS N'AYANT JAMAIS PUBLIE DE COMPTES ANNUELS

Welfare Estates NV	0743 743 045	6/03/20	Pas de comptes publiés	0					
Canius II NV	0745 649 886	26/05/20	Pas de comptes publiés	0					
IMMO AB	0746 498 439	3/06/20	Pas de comptes publiés	0					
Opportunistic Property Fund SCA	0713 601 185	18/03/19	Pas de comptes publiés	0					
ONS FONS NV	0697 713 575	15/06/18	Pas de comptes publiés	0					
SDI SICAF-FIIS	0700 458 180	23/08/18	Pas de comptes publiés	0					
Atom Tower Belgium SA	0712 836 667	5/11/18	Pas de comptes publiés	0					
Actalya REIF I NV	0711 897 846	12/11/18	Pas de comptes publiés	0					
De Haan Vakantiehuizen SA	0707 946 778	10/12/18	Pas de comptes publiés	0					
Prime European Property BelCo	0725 461 911	6/05/19	Pas de comptes publiés	0					
D-Square Real Estate	0727 571 462	24/06/19	Pas de comptes publiés	0					
LEGIAPARK	0728 589 170	3/07/19	Pas de comptes publiés	0					
BGV VIII EUROPA BRUSSELS	0728 976 774	4/09/19	Pas de comptes publiés	0					
CRE Mondrian SA	0729 841 460	5/09/19	Pas de comptes publiés	0					
VABELD NV	0728 862 057	26/09/19	Pas de comptes publiés	0					
Prometheus Capital	0735 793 104	22/10/19	Pas de comptes publiés	0					
Fort&Port Warehouses	0728 770 502	24/10/19	Pas de comptes publiés	0					
Tikehau Elmertel	0734 894 269	4/11/19	Pas de comptes publiés	0					
Tikehau Elpertel	0735 372 440	11/11/19	Pas de comptes publiés	0					
Ardmore Property Fund	0737 621 256	3/12/19	Pas de comptes publiés	0					
Finance Tower Belgium NV	0738 448 231	11/12/19	Pas de comptes publiés	0					
Has Bois Saga SA	0698 781 763	20/12/19	Pas de comptes publiés	0					
MEETINGSTONE	0739 657 068	20/12/19	Pas de comptes publiés	0					
REALTIVE SA	0737 988 371	23/12/19	Pas de comptes publiés	0					