

Les OPC- Instruments Dédiés Exclusivement À L'investissement Locatif

The REIT-Instruments Dedicated Exclusively For Rental Investment

Najlae SABRI

Doctorante

Université Mohammed V- Rabat - FSJES-Souissi

Laboratoire d'études et de recherches juridiques et politiques (LERJP)

Maroc

Najlae_sabri@um5.ac.ma

Wissal CHARQI

Doctorante

Université Mohammed V- Rabat - FSJES-Souissi

Laboratoire de recherche en performance juridique politique et institutionnelle (LARPEJUPI)

Equipe de recherche en performance du droit international et comparé (ERPDIC)

Maroc

Wissal_charqi@um5.ac.ma

Hafsa ACHOUR

Doctorante

Université Mohammed V- Rabat - FSJES-Souissi

Laboratoire de recherche en performance juridique politique et institutionnelle (LARPEJUPI)

Equipe de recherche en performance du droit international et comparé (ERPDIC)

Maroc

Hafsa_achour@um5.ac.ma

Date de soumission : 30/10/2020

Date d'acceptation : 07/12/2020

Pour citer cet article :

SABRI N. & all (2020) «Les OPC- Instruments Dédiés Exclusivement À L'investissement Locatif», Revue Internationale du chercheur «Volume 1 : Numéro 4» pp : 816 – 847.



Résumé

En ligne avec les régimes REIT/OPCI mis en place à l'international, le Maroc a établi un cadre législatif spécifique aux OPCIs à travers l'adoption en août 2016 de la Loi n°70-14¹. L'introduction des OPCIs au Maroc s'inscrit dans le cadre des actions entreprises en vue de diversifier les moyens de financement de l'économie et de l'immobilier en particulier, de mobiliser l'épargne à long terme et de développer le secteur financier ainsi que le marché immobilier locatif au Maroc².

Ces nouveaux véhicules d'investissement dont l'objet principal est la construction ou l'acquisition d'immeubles en vue exclusive de leur location, répondent tant aux besoins des opérateurs économiques qu'à ceux des investisseurs³. Leur mise en place s'inscrit dans le cadre de la volonté des politiques publiques de permettre à l'épargne nationale et internationale d'investir dans des actifs immobiliers locatifs et les rendre attractifs à travers la mise en place d'avantages fiscaux adaptés pour les OPCIs.

Mots clés : OPCIs ; Cadre légal ; Gouvernance ; Enjeux ; Obligations

Abstract

In line with the REIT/OPCI regimes implemented internationally, the Kingdom of Morocco has established a specific legislative framework for OPCIs through the adoption in August 2016 of Law No. 70-14. The introduction of OPCIs in Morocco is part of the actions undertaken to diversify the means of financing the economy and real estate in particular, to mobilize long-term savings and to develop the financial sector and the rental real estate market in Morocco.

These new investment vehicles, whose main purpose is the construction or acquisition of buildings with a view to their exclusive rental, meet the needs of both economic operators and investors. Their implementation is in line with the will of public policies to allow national and international savings to invest in rental real estate assets and make them attractive through the implementation of tax benefits adapted for OPCIs.

¹ Guide de l'AMMC relatif aux Organismes de Placement Collectif Immobilier destiné aux professionnels – juin 2019 :

http://www.ammc.ma/sites/default/files/AMMC_Guide%20relatif%20aux%20OPCI-Juin%202019%20p.pdf

² Guide de l'AMMC relatif aux Organismes de Placement Collectif Immobilier destiné aux professionnels – juin 2019 :

http://www.ammc.ma/sites/default/files/AMMC_Guide%20relatif%20aux%20OPCI-Juin%202019%20p.pdf

³ Guide de l'AMMC relatif aux Organismes de Placement Collectif Immobilier destiné aux professionnels – juin 2019 :

http://www.ammc.ma/sites/default/files/AMMC_Guide%20relatif%20aux%20OPCI-Juin%202019%20p.pdf



Keywords: REIT; Legal Framework; Governance; Issues; Obligations

Introduction

Aujourd'hui, le véhicule OPCVI ou Real Estate Investment Trust (« REIT ») est adopté par près de 40 pays à travers le monde⁴. Les introductions majeures qui ont stimulé la reconnaissance et l'adoption du régime REIT/OPCVI sont principalement les suivantes⁵ :

- En 1970 et 1960 respectivement, l'Australie et La Nouvelle Zélande sont les premiers pays à adopter le régime des REITs après les Etats-Unis⁶ ;
- En 1969, les Pays-Bas est le premier pays en Europe à adopter le régime des REITs ;
- En 2003, la France adopte le régime des SIIC (sociétés d'investissement en immobilier cotées) ;
- En 2007, la France met en place le régime des OPCVI, organisme privé non coté ; cette même année, le Royaume Uni, l'Allemagne et l'Italie instaurent le même régime ;
- En 2009, l'Espagne met en place ce régime ; et
- En 2013, inspirée par le succès des REIT en Angleterre, l'Afrique du Sud établit également un régime similaire.

Le régime des REITs/OPCVI offre un cadre fiscal et une gouvernance conforme aux meilleurs standards internationaux. Le métier des acteurs OPCVI est l'immobilier locatif, le focus étant sur cette expertise différenciatrice en termes de gestion de patrimoine d'immobilier locatif.

Les REITs/OPCVI offrent des opportunités à l'ensemble des parties prenantes. Tout d'abord, s'agissant du marché financier, il est question d'être en mesure de s'aligner sur les places internationales en termes d'offres de véhicules de placement et permettant ainsi la stimulation de la liquidité et des introductions en bourse. Ensuite, pour l'investisseur, étant donné que ce nouvel instrument de placement liquide offre des revenus stables et des avantages fiscaux. Enfin, pour l'administration fiscale, en offrant plusieurs avantages, notamment :

- La mobilisation de l'épargne longue ;

⁴ Le Maroc est aujourd'hui le 38ème pays à mettre en place un régime pour les véhicules d'investissement immobilier, le 3ème en Afrique et le 1er de la Région

http://www.amc.ma/sites/default/files/Discours%20de%20Mme%20Nezha%20HA%20YAT_Lancement%20des%20OPCVI_11%20Juin%202019.pdf

⁵ Organismes de Placement Collectif Immobilier (OPCVI) CHAMBRE FRANCAISE DE COMMERCE ET D'INDUSTRIE DU MAROC : 21 Février 2018 <http://www.cfcim.org/wp-content/uploads/2018/02/OPCVI-Presentation-a-CFCIM-21022018.pdf>

⁶ URL: <http://www.cfcim.org/wp-content/uploads/2018/02/OPCVI-Presentation-a-CFCIM21022018.pdf>



- La diversification des moyens de financement de l'économie et du secteur immobilier en particulier ;
- La réduction de l'informel sur le marché immobilier ;
- Dynamisation des recettes fiscales sur ce secteur ; et
- Amélioration de la compétitivité du pays à l'international en offrant une gamme de produits de placement diversifiée.

Performances en 2020 (prix et transactions) - Le secteur immobilier locatif marocain a enregistré une performance moindre sur la plupart des indicateurs en 2019, les prix et la demande ayant continué à baisser ou n'ayant guère progressé. Selon l'indice des prix des actifs immobiliers publié trimestriellement par Bank Al Maghrib et l'ANCFCC, les prix de l'immobilier ont diminué de 0,5 % en glissement annuel au quatrième trimestre 2019, reflétant une diminution des prix de 0,9% pour les terrains mais également une hausse du prix des biens à usage professionnel de 1,6%⁷.

Au second trimestre 2020, le nombre de transactions a reculé 56,1% en glissement annuel, dont une baisse de 57,2% des transactions en immobilier professionnel. Les prix des biens à usage professionnel ont reculé de 1,3%, reflétant une baisse de 1,9% pour les locaux commerciaux, les prix des bureaux ont, en revanche, progressé de 2,5%⁸. Selon la CGEM, seulement 7 000 transactions ont été enregistrées pendant la période de confinement vs. 40 000 durant la même période en 2019.

Dans ce contexte, et en ligne avec les régimes REIT/OPCI mis en place à l'international, le Maroc a établi un cadre législatif spécifique aux OPCIs à travers l'adoption en août 2016 de la Loi n°70-14. En effet, l'introduction des OPCIs au Maroc s'inscrit dans le cadre des actions entreprises en vue de diversifier les moyens de financement de l'économie et de l'immobilier en particulier, de mobiliser l'épargne à long terme et de développer le secteur financier ainsi que le marché immobilier locatif au Maroc.

Les principaux objectifs de la Loi 70-14 sont les suivants :

- Mobiliser l'épargne longue et l'orienter vers le financement de l'immobilier professionnel :*

⁷Immobilier : article le boursier « En 2019, les prix ont stagné, les transactions ont diminué » : <https://www.leboursier.ma/Actus/6676/2020/02/17/Immobilier-En-2019-les-prix-ont-stagne-les-transactions-ont-diminue.html>

⁸ Note trimestrielle de Bank Al Maghrib.

- Une nouvelle source de financement ;
- Une opportunité d'alléger le bilan des entreprises ; et
- Une professionnalisation de la gestion des immeubles.

ii) *Offrir aux investisseurs institutionnels un nouvel instrument de placement à long terme : un véhicule de placement réglementé, de qualité avec un risque modéré.*

Ces nouveaux véhicules d'investissement dont l'objet principal est la construction ou l'acquisition d'immeubles en vue exclusive de leur location, répondent tant aux besoins des opérateurs économiques qu'à ceux des investisseurs. Leur mise en place s'inscrit dans le cadre de la volonté des politiques publiques de permettre à l'épargne nationale et internationale d'investir dans des actifs immobiliers locatifs et les rendre attractifs à travers la mise en place d'avantages fiscaux adaptés pour les OPCI.

Aujourd'hui, le cadre réglementaire de fonctionnement des OPCI au Maroc bénéficie d'un système de régulation préétabli et complet qui implique l'ensemble des parties prenantes et participe au contrôle et à la transparence de gestion de ces véhicules immobiliers.

Les OPCI intègrent en effet dans le cadre de leur fonctionnement, un ensemble d'acteurs participants au contrôle et à la bonne gestion des OPCI :

- La société de gestion, chargée de l'acquisition, la gestion et la cession des actifs ;
- L'établissement dépositaire, chargé de la garde des actifs, la gestion du passif de l'OPCI, le contrôle de la régularité des décisions de gestion et du calcul de la valeur liquidative et le suivi et contrôle des flux de liquidité et des opérations ;
- L'évaluateur immobilier, chargé de l'évaluation des actifs ; et
- Le commissaire aux comptes, chargé d'une mission de contrôle et de suivi des comptes sociaux de l'OPCI⁹.

OPCI vs. OPCVM : deux régimes comparables mais des métiers divergents - Les OPCI, en tant qu'instruments dédiés exclusivement à l'investissement locatif, ont permis de compléter l'offre financière de placement en sus des OPCVM, et ce en vue essentiellement de mobiliser l'épargne de longue durée et de stimuler l'investissement.¹⁰

⁹ Guide de l'AMMC relatif aux Organismes de Placement Collectif Immobilier destiné aux professionnels – juin 2019 :

http://www.ammc.ma/sites/default/files/AMMC_Guide%20relatif%20au%20OPCI-Juin%202019%20p.pdf

¹⁰ « OPCI : Un nouveau décret d'application validé » : <https://lesec.ma/maroc/opci-un-nouveau-decret-d-application-valide.html>

A la différence des OPCI qui détiennent essentiellement des actifs immobiliers destinés à la location, les actifs des OPCVM sont principalement composés de valeurs mobilières (actions, obligations, etc.). Cette divergence liée à la nature des actifs des deux types de véhicule impacte directement, la gouvernance des fonds, les modalités de gestion et l'expertise des gestionnaires.

Alors que la société de gestion d'OPCVM exerce un métier de gestionnaire financier et d'expertise en marché des capitaux, la société de gestion d'OPCI offre un panel d'expertises variées couvrant l'ensemble des métiers de l'immobilier (asset management, financement, property & facility management, développement, etc.) à même de créer de la valeur et servir un rendement stable aux actionnaires :

- Fund management du portefeuille ;
- Asset management des actifs immobiliers ;
- Capacité de sourcing ;
- Expertise en levée de fonds et financement du dealflow sourcé ;
- Expertise en (re)commercialisation des actifs gérés ;
- Et plus globalement, la prise de décisions stratégiques génératrices de création de valeurs pour les investisseurs de l'OPCI.

Problématiques- A la lecture et analyse du cadre actuel des OPCI, nous constatons que se posent certains problèmes majeurs et qui, s'ils ne sont pas résolus, ne profiteraient pas à l'essor de l'activité OPCI au Maroc, notamment :

Délai de transformation en OPCI : En vertu de l'article 100 de la loi 70-14 régissant les OPCI, le délai accordé pour la transformation des sociétés anonymes en OPCI a pris fin le 19 septembre 2019 sachant que la dernière circulaire d'application de ladite loi et qui encadre les demandes d'agrément pour les OPCI n'a été publiée que le 05 septembre 2019 BO n°6810.

Cette situation empêche les foncières qui opèrent déjà (et qui détiennent la majeure partie des actifs locatifs) à demander l'agrément auprès de l'AMMC. Ce délai devrait être rallongé pour permettre l'émergence de ce secteur.

Rallongement de la fenêtre du régime transitoire des OPCI de 3 ans supplémentaires en raison du retard de la sortie des circulaires définitives de l'AMMC : La loi de finance de 2017 a prévu un délai de 3 ans qui prend fin en 2020 afin que les entreprises puissent continuer à bénéficier d'une réduction de 50% en matière d'IS ou d'impôt sur le revenu au

titre de la plus-value réalisée suite à l'apport de biens immeubles à l'OPCI (condition essentielle pour encourager l'émergence de ce secteur).

Compte tenu du retard des décret d'application (celui relatif aux OPCI n'a été publié qu'en septembre dernier), ce délai doit être rallongé dans le cadre de la LDF 2020.

Suite aux multiples analyses, et concertations avec les professionnels (douze (12) initiateurs de futures sociétés de gestion) et fiscalistes, et compte tenue d'une comparaison avec des benchmarks internationaux, cet article synthétise les amendements proposés pour encourager l'émergence des OPCI, le potentiel du marché, le cadre réglementaire restant à mettre en place pour le lancement des OPCI, le rappel du mécanisme de fonctionnement des OPCI et le rappel des principales dispositions fiscales et comptables.

Au vu de ces complexités et de son caractère naissant, il est nécessaire d'élucider les spécificités de nouveau produit et le cadre réglementaire qui le régit, et de réfléchir à une démarche méthodologique et pratique servant de référentiel pour toutes les parties prenantes.

Le présent article comprend deux parties, à savoir :

- Une première partie sera consacrée à la présentation de l'environnement national et international favorisant l'émergence des OPCI, leur fonctionnement, ainsi qu'à l'analyse du cadre juridique et réglementaire les régissant. Cette partie mettra le focus plus particulièrement sur l'analyse des spécificités comptables et fiscales des OPCI ; et
- Une deuxième partie qui sera consacrée à la mise en exergue des spécificités liés au fonctionnement dans l'objectif d'identifier les zones de risques au regard des particularités juridiques d'un tel véhicule.

1. CADRE RÉGLEMENTAIRE, FISCAL ET COMPTABLE DES OPCI ET CHOIX DE LA FORME

1.1 Corpus légal encadrant l'activité

1.1.1 Cadre légal- L'OPCI est un véhicule d'investissement soumis à un cadre législatif et réglementaire renforcé soumis à l'agrément préalable, au visa et au contrôle de l'AMMC ; la gestion est assurée par une société de gestion agréée par l'AMMC et interagissant avec des acteurs spécifiques (évaluateurs immobiliers, dépositaires et commissaires aux comptes). La

société de gestion doit disposer de moyens humains suffisants et justifiants des qualifications, compétences et de l'expérience nécessaires à l'exercice de ses fonctions.

Le cadre réglementaire des OPCV au Maroc est structuré autour des textes suivants :

❖ *Dahirs et Lois*

- i. Loi n°70-14 relative aux organismes de placement collectif immobilier ;
- ii. Loi n° 17-95 relative aux sociétés anonymes telle que modifiée et amendée ;
- iii. Loi n°44-12 relative à l'appel public à l'épargne et aux informations exigées des personnes morales et organismes faisant appel public à l'épargne ;
- iv. Dahir des obligations et contrats ;
- v. Loi n°19-14 relative à la Bourse des valeurs, aux sociétés de bourse et aux conseillers en investissement financier (pour les FPI inscrits à la cote) ; et
- vi. Code General des impôts 2020, notamment la loi de finances 2020.

❖ *Décrets*

- i. Décret n°2-17-420 pris en application de la loi n°70-14 relative aux organismes de placement collectif immobilier ;
- ii. Décret n°2-18-511 pris en application de la loi n°70-14 relative aux organismes de placement collectif immobilier ; et
- iii. Décret n°2-18-32 pris en application des article 31 et 33 de la loi n°70-14 relative aux organismes de placement collectif immobilier.

❖ *Arrêtés*

- i. Arrêté n°187-19 portant homologation de la circulaire de l'AMMC n°02-19 ;
- ii. Arrêté n°3149-18 portant homologation de la circulaire de l'AMMC n°02/18 ;
et
- iii. Arrêté n°2305-18 pris en application des articles 3,27,36,54,69, 71,75 et 90 de la loi n°70- 14.

❖ *Circulaires*

- i. Circulaire d'application de l'AMMC n°02/18 relative aux sociétés de gestion d'organismes de placement collectif immobilier ; et
- ii. Circulaire d'application de l'AMMC n°02/19 relative aux organismes de placement collectif immobilier.

Les OPCI peuvent être classés en deux catégories, les OPCI ouverts au grand public et les OPCI à règles de fonctionnement allégées réservés aux investisseurs qualifiés (« **OPCI-RFA** »).

De plus, les OPCI peuvent prendre deux formes juridiques, les Fonds de Placement Immobilier (« **FPI** ») et les Sociétés de Placement Immobilier (« **SPI** »). Les OPCI pour le compte de l'investisseur concerné seront constitués sous la forme de SPI.

1.1.2 Régime fiscal des OPCI - Le régime fiscal de l'OPCI est un régime de transparence fiscale consistant à éviter une double imposition des profits réalisés en déplaçant le paiement de l'impôt du véhicule d'investissement au niveau de l'investisseur. Cet objectif est atteint par la technique fiscale de l'exonération d'impôt sur les sociétés sur les revenus immobiliers (revenus locatifs, plus-value de cession d'actifs, dividendes perçus d'une société ayant le même objet) compensée par une obligation de distribution permettant de soumettre à l'impôt la quasi-totalité des bénéfices.

Le cadre actuel des OPCI pose deux problèmes majeurs et qui, s'ils ne sont pas résolus, ne profiteraient pas à l'essor de l'activité OPCI au Maroc :

❖ L'obtention de l'agrément OPCI par une SA existante (transformation en OPCI) :

Une clarification supplémentaire devrait être introduite au niveau du texte fiscal pour confirmer la neutralité fiscale de l'opération d'obtention de l'agrément OPCI par une SA existante.

Cette problématique, concerne principalement des sociétés anonymes qui obtiennent l'agrément de SPI (Société de Placement Immobilier, sociétés anonymes à capital variable) et se convertissent en OPCI sans la création d'une nouvelle personne morale. Elle est caractérisée par :

- i. Le fait qu'il n'y ait pas création d'une personne morale ;
- ii. Les actionnaires restent les mêmes donc pas de transfert de titres ;
- iii. Pas de transfert de propriété des biens détenus par la société transformée ;
- iv. L'OPCI ainsi créée ne sort pas du champ d'application de l'IS ;
- v. Toute cession future des biens donnerait lieu à la constatation d'une plus-value calculée par rapport au coût historique.

La plus-value latente ainsi constatée devrait être en franchise d'impôt et la transformation ne devrait être assujettie à aucun impôt.

❖ Absence d'un cadre de consolidation par la réglementation OPCI :

Il est signalé qu'il n'existe pas à ce stade un cadre de consolidation prévu dans le cadre de la Loi 70-14 sur les OPCI. Aussi, la procédure d'agrément de l'AMMC ne comporte pas de procédure simplifiée spécifique aux Groupes, ce qui implique un dépôt de candidature pour chaque affilié.

La fiscalité des OPCI s'articule autour de trois volets principaux :

i. *Fiscalité liée à l'apport initial*

- Imposition différée de la plus-value d'apport ;
- Implications en matière de TVA (régularisation des immeubles acquis depuis 2014) ;
- Exonération des droits d'enregistrement ; et
- Application des droits de conservation foncière.

ii. *Fiscalité liée à l'exploitation de l'OPCI*

- Exonération permanente en matière d'IS ;
- Exonération permanente en matière de retenue à la source (dividendes et intérêts) ; et
- Régime de l'OPCI en matière de TVA.

iii. *Fiscalité des porteurs des titres OPCI*

- Imposition des dividendes distribués par les OPCI entre les mains des bénéficiaires après abattement de Soixante pourcent (60%) (instauré par la LDF 2019) ;
- Imposition de la plus-value d'apport initiale en cas de cession ultérieure des titres : dans le cas où le report d'imposition de la plus-value d'apport a été appliquée, le rachat devrait constituer le fait générateur de la régularisation d'IS au titre de la plus-value nette d'apport. Ainsi, ce rachat devrait entraîner le paiement de 50% de l'IS/IR sur l'éventuelle plus-value réalisée au moment de l'apport des immeubles à l'OPCI ; et
- Imposition en matière de droits d'enregistrement : les opérations de rachat et la souscription entraînent respectivement une réduction et une augmentation du capital de l'OPCI, ceux-ci sont exonérés de droits d'enregistrement.

Les OPCI sont soumis à une obligation de détention des actifs immobiliers apportés pendant 10 ans à compter de la date de leur apport à l'OPCI, pour bénéficier du régime fiscal dérogatoire.

Le régime fiscal spécifique sur les apports tel qu'institué par la loi de finances 2017 est dérogatoire (taxation spécifique dérogeant expressément aux articles 8 et 33-II du CGI) et temporaire, tel que repris au niveau du *Tableau n° 1 reprenant les principales dispositions de*

la fiscalité des OPCI, puisqu'il n'est applicable qu'aux apports effectués entre le 1er janvier 2018 et le 31 décembre 2020.

Enfin, les OPCI sont soumis à des obligations de distribution qui leur sont imposées pour accéder et continuer à bénéficier du régime fiscal spécifique, à savoir :

- Quatre-vingt-cinq pourcent (85%) minimum du résultat de l'exercice afférent à la location des immeubles construits à usage professionnel ;
- Cent pourcent (100%) des dividendes et parts sociales perçus ;
- Cent pourcent (100%) des produits de placements à revenu fixe perçus ; et
- Soixante pourcent (60%) minimum de la plus-value réalisée au titre de la cession des valeurs mobilières.

Tableau N° 1 reprenant les principales dispositions de la fiscalité des OPCI

	Taxable	Exonéré	Commentaires
			Apport initial
			Disposition valable jusqu'à fin 2020 :
Plus-value		X	Plus-value exonérée de l'impôt au moment de l'apport en nature.
			L'impôt est payé à la cession partielle ou totale des titres avec un abattement de cinquante pour cent (50%).
Droits d'enregistrement sur Apport		X	Pour les apports en numéraire et les apports en nature.
Conservation foncière	X		Taxation à 1.5%
TVA			Taxation à analyser en fonction du bien concerné (équipé ou non).

Imposition de l'OPCI

Impôts sur les sociétés X

Retenue à la source

(RAS) sur dividendes, X

intérêts et produits

similaires perçus

Imposition du porteur de titres

Dividendes perçus par les sociétés	X	IS au taux standard avec abattement à soixante pour cent (60%)
Dividendes perçus par les particuliers (RAS)	X	Taxation à quinze pour cent (15%)
Dividendes perçus par les non-résidents (RAS)	X	Quinze pour cent (15%) maximum
Plus-value des particuliers	X	Taxation à vingt pour cent (20%)
Plus-value des sociétés	X	IS au taux standard
Plus-value des non-résidents		Dépend des conventions fiscales.
Droits d'enregistrement au titre des souscriptions/rachats	X	

Source : présentation des OPCV – Dla Piper¹¹

1.1.3 Cadre comptable des OPCV - Les OPCV bénéficient d'un cadre comptable spécifique¹². Le plan comptable des OPCV¹³ devant être établi par le conseil national de la comptabilité n'est pas encore finalisé et publié¹⁴.

Le plan comptable est établi en application de l'article 73 de la loi n° 70-14 qui stipule que « Les OPCV sont soumis à des règles comptables particulières fixées par l'administration compétente, après avis du Conseil National de Comptabilité ».

¹¹ <https://www.dlapiper.com/fr/france/insights/publications/2018/08/guide-opci/>

¹² <https://aujourd'hui.ma/economie/nouveau-vehicule-financier-a-fort-potentiel-les-opci-bientôt-operationnels>.

¹³ Au même titre que le plan des OPCVM établi en vertu du Dahir portant loi n° 1-93-213 du 21 septembre 1993.

¹⁴ A la date de cet article le plan est en cours d'approbation par l'assemblée générale Comité Permanent du Conseil National de la Comptabilité (CNC).

En raison des nombreuses particularités des actifs immobiliers, de la complexité des aspects de la conception, du financement, de la réalisation et de la gestion de ces actifs ainsi que les dispositions spécifiques de la loi n° 70-14, le plan comptable des OPCVI est établi en tenant compte de trois principaux impératifs :

- Elaborer le plan comptable des OPCVI avant l'agrément effectif de ce type de structures sur la base des dispositions réglementaires connues à cette date ;
- Adapter les dispositions du plan comptable des OPCVM relative à la gestion collective de placement découlant des dispositions spécifiques de la loi sur les OPCVI ;
- Prévoir des dispositions spécifiques non prévues par le plan comptable des OPCVM et notamment celles découlant de la comptabilité des investissements et gestion immobilières qui constituent des investissements à plus long terme que ceux dans les OPCVM.

La société de gestion d'un OPCVI désigne un commissaire aux comptes, pour trois (3) exercices, choisi parmi les experts comptables inscrits à l'ordre des experts comptables qui sera chargé de :

- Certifier les comptes annuels de l'OPCVI ;
- Certifier, avant publication ou diffusion, l'exactitude de l'information périodique du rapport de la société de gestion ;
- Apprécier tout apport en nature, distribution de sommes, dissolution et liquidation de l'OPCVI et établir sous sa responsabilité un rapport relatif à ces opérations ; et
- Signaler sans délai à la société de gestion et à l'AMMC les irrégularités et inexactitudes qu'il relève dans l'accomplissement de ses missions.

La principale différence avec le plan comptable est la comptabilisation de l'actif à sa juste valeur. La problématique de l'endettement et du remboursement du principal doit respecter les contraintes de ratios LTV (Loan To Value) et nécessite ainsi d'identifier des solutions de financement innovantes qui sont plus avantageuses dans le cadre d'un portefeuille d'une certaine taille.

1.2. Choix de la forme juridique de l'OPCVI

Les OPCVI ont pour objet principal la construction ou l'acquisition d'immeuble exclusivement en vue de leur location, qu'ils détiennent directement ou indirectement, y compris en l'état

future d'achèvement ainsi que toutes les opérations nécessaires à leur usage ou leur revente. Les OPCI peuvent réaliser dans ces immeubles les travaux de toute nature, notamment les opérations afférentes à leur construction, leur rénovation et leur réhabilitation en vue de leur location et, à titre accessoire, les OPCI peuvent gérer des instruments financiers¹⁵.

Ainsi l'OPCI a pour objet principal :

- L'investissement dans des immeubles exclusivement en vue de leur location. Cet investissement peut s'effectuer à travers :
 - o L'acquisition d'actif opérationnel,
 - o L'acquisition de terrain non bâtis et la construction de bâtiments.
- Détention des immeubles directement ou indirectement et possible détention en l'état futur d'achèvement (VEFA, BEFA).
- Possibilité d'accomplir toutes les opérations nécessaires à l'usage ou à la revente des immeubles détenus. La revente ne doit pas concerner des actifs qui ont été achetés en vue de les revendre et que de telles cessions ne doivent pas présenter un caractère habituel.
- Les actifs immobiliers ne peuvent, en aucun cas, être acquis par l'OPCI exclusivement en vue de leur revente.
- Pour les besoins de la gestion de ces immeubles, la réalisation de travaux de toute nature dans ces immeubles, notamment les opérations afférentes à leur construction, leur rénovation et leur réhabilitation en vue de leur location.
- Accessoirement, la gestion d'instruments financiers et de dépôts.

L'objet social de l'OPCI lui confère ainsi un large choix pour ses investissements immobiliers ce qui lui permet d'adopter une politique d'investissement (définie dans son règlement de gestion) adaptée aux exigences de ses investisseurs. Cette flexibilité lui offre aussi la possibilité de diversifier son portefeuille d'actif afin de faire profiter ses actionnaires d'un rendement compétitif tout en gardant un niveau de risque acceptable. Enfin, la gestion de sa poche de liquidité permet à l'OPCI de mitiger, même partiellement, tout risque lié au manque de liquidité

¹⁵ L'objet social de l'OPCI est défini à l'article 1er de la loi 70-14.



Nous rappelons ci-après les principales différences juridiques entre la SPI¹⁶ et le FPI¹⁷ qui sont résumées dans le *tableau n° 2 reprenant la distinction entre SPI et FPI*. Contrairement à la forme juridique de la SPI pour laquelle l'AMMC a une connaissance claire des formalités de constitution et des modalités de gestion, l'AMMC n'a pas, à ce stade, d'expérience en création des FPI.

Par ailleurs, le FPI n'ayant pas la personnalité morale, l'enregistrement des biens est plus complexe que dans le cadre d'une SPI.

Notons également que la base d'un benchmark réalisé en France relatif au choix de la forme juridique choisie pour la constitution des OPCI, il ressort que la forme FPI demeure très peu utilisée :

- Sur les douze (12) OPCI (gérant un actif net de 15 milliards d'euros au 31 décembre 2018) du panel retenu par Mazars (étude 2018/2019), seul un OPCI détient la forme FPI ; et
- Une étude réalisée par PwC en 2015/2016 précise que le 1^{er} agrément d'OPCI sous la forme de FPI en France a été donné en 2012 (suite à une transformation de SCPI) alors que la législation des OPCI est entrée en vigueur en France en 2007. PwC précise que cette forme de véhicule reste au jour de publication de l'étude très peu utilisée.

A ce stade, la forme juridique recommandée serait la SPI car elle offre un cadre juridique clair aussi bien au niveau de la réglementation juridique qu'au niveau du régulateur (AMMC) et elle a démontré un succès avéré en France. Cependant, quel que soit la forme juridique choisie, le mode de gouvernance retenu en concertation avec l'investisseur concerné au terme des échanges préalables (gestion discrétionnaire ou mode de gestion conseil) sera mis en place.

1.2.1 Société de Placement Immobilier (SPI)

La SPI dispose de la personnalité morale et est constituée sous la forme d'une société anonyme à capital variable (SA).

De par son statut de société anonyme, régie par la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes, la SPI dispose ainsi d'un conseil d'administration ou d'une société anonyme à directoire et conseil de surveillance, ainsi que d'une assemblée générale des actionnaires se réunissant au

¹⁶ Article 22 de la loi 70-14

¹⁷ Article 24 de la loi 70-14

moins une fois par an. Leur composition ainsi que leurs fonctions sont comparables à celles prévues dans les sociétés anonymes et sont détaillées dans les statuts de la SPI.

La SPI déroge à certaines règles des sociétés anonymes, notamment l'absence de quorum pour l'assemblée générale ordinaire (AGO) et l'assemblée générale extraordinaire (AGE).

La direction de la SPI est assurée par sa société de gestion. L'actionnaire est convoqué à chaque assemblée générale au cours de laquelle il prend part au vote des résolutions présentées par la société de gestion.

Certaines règles de la Loi n°17-95 ne s'appliquent pas aux SPI¹⁸, il s'agit notamment de :

- Pas de condition de quorum pour la tenue de l'assemblée générale ordinaire ;
- Absence du droit préférentiel de souscription aux actions nouvelles en cas d'augmentation de capital ;
- Les avantages particuliers, prévus dans le règlement de gestion, le cas échéant, ne peuvent être qu'au profit de la société de gestion ou des mandataires sociaux ;
- Les variations de capital peuvent se faire à tout moment sous réserve des dispositions de la loi 70-14 et du règlement de gestion ;
- Pas d'obligation d'approbation des comptes par l'assemblée générale lorsque ces comptes ont fait l'objet de certification par un commissaire aux comptes ;
- Le nombre minimum des actionnaires est de trois ;
- La présidence et la direction générale de la SPI peuvent être occupées par une personne morale ;
- Les actions de la SPI doivent être intégralement libérées lors de leur émission ;
- Les premiers administrateurs, désignés dans le règlement de gestion, sont nommés par l'assemblée générale pour un mandat n'excédant pas trois ans.

A l'exception de ces particularités, cette forme suit en bonne partie le droit commun des sociétés anonymes.

1.2.2 Fonds de Placement Immobilier (FPI)¹⁹

¹⁸ Article 24 de la loi 70-14

¹⁹ Article 19 de la loi 70-14

Le FPI est une copropriété émettant des parts, ne disposant pas de la personnalité morale ; il est représenté et géré par sa société de gestion. A la différence de l'indivision²⁰, cette copropriété ne donne pas de droits aux porteurs du FPI sur ses actifs. Les droits des porteurs portent seulement sur les parts du FPI qui sont des valeurs mobilières représentant une fraction de la valeur du fonds²¹.

Nous distinguons le FPI dédié (fonds avec une gestion plus encadrée des organes de décision) du FPI non dédié (fonds adapté à un OPCV ouvert à de futurs investisseurs avec une gestion discrétionnaire de la société de gestion).

Alors que l'organe central de décision d'investissement du FPI dédié est le comité d'investissement (le « **Comité d'Investissement** »), le conseil des porteurs de parts du FPI dédié (le « **Conseil des Porteurs de Parts** ») a un droit de regard.

Le Comité d'Investissement est l'organe central de décision. Sa composition, ses attributions, ses modalités de convocation et les modalités de prises de décision seront définies suite à la période d'échanges préalables avec l'investisseur concerné.

Le membres du Conseil des Porteurs de Parts n'ont aucun pouvoir de gestion à l'égard du fonds et les décisions dudit Conseil ne lient pas la société de gestion sauf dans les cas limitativement prévus par le règlement où l'accord préalable du Conseil des Porteurs de Parts est requis. Sa composition, ses attributions, ses modalités de convocation et les modalités de prises de décision seront définies suite à la période d'échanges préalables avec l'investisseur concerné.

Tableau n° 2 reprenant la distinction entre SPI et FPI

SPI (Société de Placement Immobilier)	FPI (Fonds de Placement Immobilier)
<ul style="list-style-type: none"> - Société anonyme à capital variable. - Le nombre d'actionnaires minimum est égal à 3. - Le capital minimum initial est égal à 50 millions de dirhams. 	<ul style="list-style-type: none"> - Copropriété d'actifs (pas de personnalité morale). - Constitué par l'émission d'au moins 2 parts représentant les actifs. - Le montant de l'apport initial est égal à

²⁰ Article 21 de la loi 70-14

²¹ Les règles sur l'indivision prévues au dahir formant code des obligations et contrats et à la loi n° 39-08 formant code des droits réels ne sont pas applicables aux FPI

SPI (Société de Placement Immobilier)	FPI (Fonds de Placement Immobilier)
<ul style="list-style-type: none"> - La possibilité d’inscription à la cote de la bourse des valeurs. - Les titres peuvent être libellés en devise ou régis par une législation étrangère. - Une gouvernance flexible : aucun quorum requis pour l’AGO et l’AGE. - Gérée par une société de gestion agréée. - La société de gestion exerce la direction générale de la SPI. - Conseil d’administration et assemblée générale - Gouvernance détaillée dans les statuts de la SPI - Gouvernance flexible : aucun quorum requis pour l’AGO et l’AGE. - Composition du conseil d’administration et de l’assemblée générale conformément à la loi n°17-95 relative aux société anonymes - La société de gestion peut être membre du conseil d’administration - Gérée par une société de gestion agréée - La société de gestion exerce la direction générale de la SPI. 	<ul style="list-style-type: none"> 50 millions de dirhams. - La possibilité d’inscription à la cote de la bourse des valeurs. - Les titres peuvent être libellés en devise ou régis par une législation étrangère. - Géré par une société de gestion agréée. - La société de gestion est le mandataire du FPI. - Gouvernance détaillée dans le règlement du FPI - Les porteurs de parts d’un FPI exercent les droits reconnus aux actionnaires par les articles 164 et 179 de la loi n° 17-95 - La société de gestion est le mandataire du FPI.

Source : Auteurs

1.2.3 Typologie de l’OPCI

La loi 70-14 distingue entre deux catégories d’OPCI selon le type d’investisseurs visés :

- OPCI destinés au grand public,

- OPCI réservés aux investisseurs qualifiés : OPCI à règles de fonctionnement allégées « OPCI-RFA²²» qui prend la forme soit d'un fonds de placement immobilier à règles de fonctionnement allégées « FPI-RFA », soit d'une société de placement immobilier à règles de fonctionnement allégées « SPI-RFA ».

Les souscriptions et acquisitions de titres de l'OPCI-RFA sont réservées aux investisseurs qualifiés²³ ainsi qu'aux investisseurs étrangers qualifiés en vertu de la législation de l'Etat dans lequel est situé le siège dudit investisseur.

OPCI Grand Public est celui de droit commun, en revanche l'OPCI RFA possède des règles moins contraignantes comme détaillé dans le tableau comparatif entre les deux catégories à l'Annexe V.

En vertu de l'article 4 de la loi 70-14, les titres émis²⁴ par l'OPCI peuvent être inscrits à la côte de la bourse des valeurs conformément à la législation en vigueur en la matière.

2 - ADMINISTRATION GÉNÉRALE DE L'OPCI

2.1. Gouvernance de l'OPCI

La mise en place de la gouvernance de l'OPCI doit faire l'objet d'échanges préalables avec les investisseurs afin de comprendre les objectifs de gouvernance et les besoins de gestion souhaités par ces derniers.

Deux modes de fonctionnement pourraient être envisagés, et ce, quel que soit la forme juridique retenue pour l'OPCI : Société de Placement Immobilier (« SPI ») ou Fonds de Placement Immobilier (« FPI ») : une gestion encadrée et un mode de gestion conseil.

La gouvernance reposera sur un schéma basé sur la transparence et l'indépendance des différentes parties prenantes, l'existence de comités spécialisés au sein de la société de gestion (comités « core ») et la constitution de comités créés pour les besoins spécifique de l'OPCI (comités « adhoc »), un processus décisionnel formalisé par une cartographie de prise des décisions au sein des organes décisionnels, des politiques de gestion et des chartes des

²² Article 11 de la loi 70-14

²³ Au sens de la loi 44-12

²⁴ Au sens de la loi 70-14, on entend par les titres émis par l'OPCI, les parts, actions, titres de créances et certificats de sukuk.

comités, et un ensemble de process et procédures opérationnels mise en place au sein de la société de gestion pour les activités de Fund Management et Asset Management

Dans sa gestion de l'OPCI, la société de gestion a l'obligation de mettre en place et soumettre à un examen régulier les dispositifs suivants :

- Un dispositif de contrôle interne de la société de gestion ;
- Un dispositif de gestion des risques liés à la gestion des OPCI et aux autres activités de la société de gestion ;
- Des procédures internes de la société de gestion, notamment celles relatives aux prises de décisions d'investissement ;
- Un dispositif de prévention et de gestion des conflits d'intérêts ; et

Un dispositif de LBC/FT prévu par circulaire de l'AMMC prise en application des dispositions de la loi n° 43-05 précitée.

Dans le cas d'un FPI, la société de gestion doit, en sa qualité de mandataire d'un FPI le cas échéant, respecter les dispositions relatives aux obligations du mandataire telles que prévues au Dahir des Obligations et Contrats. Elle exécute sa mission conformément aux dispositions applicables. Elle agit en toutes circonstances en conformité avec le règlement de gestion et dans l'intérêt exclusif des porteurs de parts. Elle exerce en outre tous les droits attachés aux titres composant le portefeuille du fonds.

A cet effet, et sans possibilité de limitation de ses pouvoirs, elle doit :

- Rembourser le capital, régler les intérêts, payer les primes ou les pénalités, distribuer les dividendes et s'acquitter de toute somme due, conformément aux dispositions applicables et au règlement de gestion de l'OPCI ;
- Percevoir les liquidités en provenance des actifs de l'OPCI, le produit des réalisations des sûretés et les distribuer aux porteurs de titres conformément aux dispositions applicables et au règlement de gestion²⁵ ;
- Placer les liquidités de l'OPCI conformément aux dispositions applicables et au règlement de gestion ;
- Exercer tous les droits inhérents ou attachés aux créances composant les actifs de l'OPCI;

²⁵ <http://www.sgg.gov.ma/portals/0/AvantProjet/89/PL%2070-14%20fr.pdf>

- Représenter l'OPCI à l'égard des tiers et ester en justice le cas échéant, pour défendre et valoir les droits et intérêts des actionnaires et des porteurs de parts ;
- Agir au nom et pour le compte de l'OPCI et accomplir toutes formalités nécessaires à la réalisation de l'objet de l'OPCI ;
- Entreprendre, pour le compte de l'OPCI, des opérations de couverture. Ces opérations doivent être effectuées dans le cadre de l'objet de l'OPCI ou dans le but de faire correspondre les flux financiers reçus par l'OPCI avec les flux qu'il doit verser aux porteurs des titres ; et
- Obtenir l'autorisation préalable de l'AMMC pour toute opération de limitation, de restriction ou de suspension d'émission ou de rachat de parts de FPI, non prévue dans le règlement de gestion²⁶.

2.1.1 Gestion administrative, comptable et fiscale

La société de gestion s'engage à mettre en place les procédures relatives à la gestion du FPI (ou du SPI) afin d'assurer la gestion du FPI (SPI) de manière indépendante et dans le respect des dispositions applicables et des règles déontologiques. Elle s'engage à assurer pour le compte du FPI la gestion administrative, la gestion comptable et la gestion financière de l'OPCI.

❖ Gestion administrative

La société de gestion s'engage à assurer pour le compte du FPI les fonctions suivantes :

- i) Élaborer et faire évoluer les documents relatifs à la vie sociale du FPI ;
- ii) Communiquer à l'AMMC et à l'établissement dépositaire la valeur liquidative et les documents comptables et financiers requis pour l'exercice de leur mission de contrôle;
- iii) Procéder dans les délais requis à l'ensemble des publications légales et réglementaires du FPI dans les journaux d'annonces légales (valeur liquidative, rapport annuel, rapport semestriel ...);
- iv) Assurer la relation et la coordination avec les tiers ; et
- v) Procéder aux déclarations fiscales relatives au FPI.

❖ Gestion comptable

²⁶ « Nouveau véhicule financier à fort potentiel : Les OPCV bientôt opérationnels » :

<https://aujourd'hui.ma/economie/nouveau-vehicule-financier-a-fort-potentiel-les-opci-bientot-operationnels>

La société de gestion s'engage à assurer pour le compte du FPI les fonctions suivantes :

- i) Enregistrer tous les mouvements concernant l'actif et le passif du FPI (achats/ventes de titres, mouvements espèces, souscriptions et rachats ...)
- ii) Comptabiliser les produits (dividendes, intérêts...) relatifs aux titres ou valeurs constituant le portefeuille du FPI ;
- iii) Procéder à la valorisation du portefeuille du FPI en appliquant les règles de valorisation du portefeuille du FPI selon les dispositions légales et réglementaires en vigueur ;
- iv) Déterminer l'actif net et la valeur liquidative du FPI ;
- v) Procéder aux rapprochements des comptes titres, espèces et nombre de parts du FPI selon la périodicité fixée ;
- vi) Établir les documents comptables du FPI ainsi que les états financiers ; et
- vii) Assurer la relation avec le commissaire aux comptes.

❖ **Gestion financière**

La société de gestion s'engage à assurer la gestion financière du FPI en respectant les règles suivantes :

- i) Percevoir les liquidités en provenance des actifs de l'OPCI, le produit des réalisations des sûretés et les distribuer aux porteurs de titres conformément aux dispositions applicables et au règlement de gestion ;
- ii) Contrôler les règles de composition du portefeuille (actifs immobiliers, actifs financiers) et qui sont spécifiques au FPI ;
- iii) Assurer le support administratif et financier dans le cadre de la gestion de la poche de liquidités selon la politique de placement de l'OPCI ;
- iv) Assurer le support administratif et financier dans le cadre de la stratégie de financement de l'OPCI (fonds propres, endettement) ;
- v) Elaborer les reportings financiers et réglementaires de l'OPCI.

2.2 Obligations d'information

Dans le cadre de l'administration générale des OPCV gérées, la société de gestion doit déployer au profit des investisseurs un ensemble de reportings, procédures et plans d'actions déjà mis en place qui permettront dans le cadre de la gestion des fonds OPCV créés à l'occasion de se conformer aux exigences légales et réglementaires applicables et d'être en phase avec les meilleures pratiques (*best practices*) en matière de gestion d'OPCV à l'échelle internationale.

En réponse aux exigences réglementaires, la société de gestion devra engager un certain nombre d'actions dont notamment :

2.2.1 En matière de communication et reportings réglementaires²⁷

❖ *Information périodique*

i. Information annuelle

La société de gestion met à la disposition des porteurs de titres de l'OPCV un rapport annuel dudit OPCV qui contient :

- Le rapport de gestion ;
- Le rapport de synthèse des évaluateurs immobiliers ;
- Le rapport du commissaire aux comptes sur l'évaluation des apports en nature, le cas échéant ;
- Les états financiers certifiés par le commissaire aux comptes (les OPCV-RFA sont dispensés de cette obligation de publication) ;
- L'inventaire des actifs certifié par l'établissement dépositaire (les OPCV-RFA sont dispensés de cette obligation de publication) ; et
- Le descriptif portant sur les activités de l'exercice écoulé (les OPCV-RFA sont dispensés de cette obligation de publication).

ii. Information semestrielle

La société de gestion met à la disposition des porteurs de titres de l'OPCV un rapport au titre de chaque semestre qui contient :

- Les informations relatives à l'état du patrimoine de l'OPCV et son évolution ;
- Le rapport de synthèse des évaluateurs immobiliers ; et
- Le rapport des commissaires aux comptes.

²⁷ Article 55 de la loi 70-14 relative aux OCPI.

iii. Information trimestrielle

La société de gestion met en place un reporting trimestriel permettant de répondre aux exigences de l'AMMC, qui reprend dans le détail les éléments ci-après :

- Une synthèse de gestion qui permet de décrire l'évolution du marché financier et immobilier durant la période couverte (évolution trimestrielle) ;
- Evaluation du portefeuille des OPCI permettant de fournir les informations sur l'évaluation globale et plus/moins-values à une date de référence, sur la ventilation portefeuille et la valeur liquidative des titres OPCI ;
- Liquidité des OPCI gérés : en précisant toute mesure prise pour gérer la liquidité de l'OPCI ;
- Frais et commissions supportés par les OPCI : en détaillant une ventilation des charges supportées par les OPCI et un état relatif à la commission annuelle due à l'AMMC.
- Dividendes et paiement versés : renseigner sur le montant total des dividendes, intérêts et autres paiements versés aux porteurs de titres durant la période couverte.

❖ *Information ponctuelle*

Lorsque la société de gestion est en charge de recueillir les souscriptions des parts ou d'actions d'un OPCI, elle met à la disposition du public²⁸ :

- Le document d'information et un extrait de celui-ci ;
- Le règlement de gestion de l'OPCI ;
- Les derniers rapports semestriel et annuel de l'OPCI ; et
- La politique de gestion des conflits d'intérêts.

Suite à chaque opération de souscription ou de rachat, la société de gestion transmet au porteur de titres l'avis d'opération établi par l'établissement dépositaire.

La société de gestion informe les porteurs de titres de l'OPCI de tout apport en nature effectué au cours de l'existence dudit OPCI.

Elle met à leur disposition le rapport de synthèse de l'évaluation des apports en nature et le rapport des commissaires aux comptes relatif auxdits apports.

Elle met à la disposition des porteurs de titres de l'OPCI le rapport d'évaluation immobilière détaillé dudit OPCI.

²⁸ https://trefle.ma/wp-content/uploads/2019/10/news-2-guide_ammc_opci_juin_2019-min_compressed-1.pdf

l'article 3 de la loi n° 70-14 précitée ne doit pas dépasser 10% de (R1)		
<i>Valeur des terrains non bâtis destinés à la construction et des immeubles en construction</i>		
<i>Valeur des actifs prévus au 1) de l'article 3 de la loi n° 70-14 précitée</i>		
(R4)²⁹ La valeur des terrains non bâtis destinés à la construction et des immeubles en construction ne doit pas dépasser 20% de la valeur des actifs prévus au 1) de l'article 3 de la loi n° 70-14 précitée		
<i>Valeur des liquidités et des instruments financiers à caractère liquide</i>		
(R5)³⁰ La valeur des liquidités et des instruments financiers à caractère liquide ne doit pas être inférieure à 10% de l'actif de l'OPCI		
<i>Valeur des titres de créance ne permettant pas la participation au capital social</i>		

Source : Circulaire n° 2/19 de l'AMMC relative aux OPCIS - Annexe 7.4

2.2.2 En matière d'évaluation immobilière

En réponse aux exigences réglementaires, la société de gestion sera chargée en tant que société de gestion de l'OPCI de procéder à la sélection d'un évaluateur immobilier en vue d'assurer, conjointement avec un second évaluateur immobilier d'OPCI, les missions d'évaluation des actifs immobiliers, telles que prévues par la réglementation OPCIS.

Dans le cadre de ses activités, la société de gestion pourrait consulter tous les experts immobiliers d'actifs OPCIS agréés par le Ministère de l'Economie, des Finances et de la réforme de l'Administration.

²⁹ Les OPCIS-RFA peuvent déroger à ce ratio.

³⁰ Les OPCIS-RFA et les SPI inscrites à la cote de la bourse des valeurs peuvent déroger à ce ratio.

Les deux évaluateurs immobiliers sont tenus, conformément à la réglementation applicable, d'établir conjointement au moins une fois par semestre :

- Un rapport d'évaluation détaillé rendant compte, notamment de la méthodologie mise en œuvre et des travaux réalisés. L'évaluation immobilière complète doit faire l'objet d'une partie distincte de celle relative à son examen critique ; et
- Un rapport de synthèse du rapport d'évaluation détaillé.

Conformément à la réglementation OPCI³¹, l'évaluateur immobilier s'engagera à évaluer les actifs immobiliers selon au moins deux méthodes d'évaluation parmi les méthodes suivantes :

- La méthode par comparaison directe qui consiste à déterminer la valeur d'un actif en comparant l'actif objet de l'évaluation à des actifs équivalents en nature et en localisation ayant fait l'objet de transactions d'achat, de vente ou de location et ce, à la date la plus proche de la date d'évaluation ;
- La méthode par capitalisation des revenus qui consiste à déterminer la valeur d'un actif en appliquant un taux de capitalisation ou de rendement à un revenu annuel généré par l'actif immobilier à évaluer ;
- La méthode par actualisation des cash-flows qui consiste à déterminer la valeur d'un actif en appliquant un taux d'actualisation aux revenus futurs escomptés ;
- La méthode par le coût de remplacement qui consiste à déterminer la valeur d'un actif par l'estimation du coût de reconstitution d'un actif identique ou équivalent à celui faisant l'objet de l'évaluation.

En plus des deux méthodes choisies par l'Évaluateur Immobilier, ce dernier peut choisir d'autres méthodes complémentaires à condition de justifier leur utilisation.

³¹ Article 21 de l'arrêté du ministère de l'économie et des finances n° 187-19 du 15 chaoual 1440 (19 juin 2019) portant homologation, de la circulaire de l'AMMC n°02/19 relative aux OPCI. : <http://www.finances.gov.ma/Publication/dtfe/2019/arrete187-19-opci.pdf>

Conclusion

La poursuite des politiques publiques à l'échelle nationale pour la promotion des secteurs clés de l'économie marocaine (aéronautique, automobile, logistique, etc...) favorise la création d'écosystèmes structurés dans lesquels l'immobilier occupe une place importante.

L'introduction des Organismes de Placement Collectif Immobilier (OPCI) au Maroc s'inscrit dans le cadre des actions entreprises en vue de diversifier les moyens de financement de l'économie et de l'immobilier en particulier, de mobiliser l'épargne à long terme et de développer le secteur financier au Maroc.

Ces nouveaux véhicules d'investissements dont l'objet principal est la construction ou l'acquisition d'immeubles en vue exclusivement de leur location, répondent tant aux besoins des opérateurs économiques qu'à ceux des investisseurs.³² Leur mise en place s'inscrit dans le cadre de la volonté des politiques publiques de permettre à l'épargne nationale d'investir dans des actifs immobiliers locatifs et le rendre attractif à travers la mise en place d'avantages fiscaux adaptés pour les OPCI.

Aujourd'hui, le cadre de fonctionnement des OPCI au Maroc jouit d'un système de régulation préétabli et complet qui implique l'ensemble des parties prenantes et participe au contrôle et à la transparence des OPCI. L'introduction des OPCI constitue, en effet, une continuité dans un long chemin d'ouverture sur le marché international, et représente ainsi l'aboutissement d'un grand effort de l'adaptation du secteur immobilier et des véhicules d'investissement, qui y opèrent, aux nouveaux enjeux et contraintes du marché financier et aux attentes des investisseurs.

Le succès de ces véhicules dépend (i) de l'évolution de la demande en produits locatifs professionnels, qui à son tour reste aussi dépendant de la croissance économique et de la dynamique des secteurs d'activité porteurs de cette demande (logistique, hôtellerie, services, etc.) et (ii) des dispositions fiscales qui l'accompagnent.

³² Guide relatif aux organismes de placement collectif immobilier :

https://trefle.ma/wp-content/uploads/2019/10/news-2-guide_ammc_opci_juin_2019-min_compressed-1.pdf

BIBLIOGRAPHIE

I. Références légales et réglementaires

- Dahir n°1-16-130 du 25 août 2016 portant promulgation de la loi 70-14 relative aux organismes de placement collectif immobilier – Bulletin officiel N° 6501 du 10 septembre 2016 ;
- Décret n ° 2.18.32 et n ° 2.17.420 adoptés en avril 2018 ;
- Décret du ministère des Finances N° 2305-18 publié en Février 2019 ;
- Les lois de finances 2017, 2018 et 2019 ;
- La circulaire AMMC relative à l'agrément de la société de gestion ;
- La circulaire AMMC relative à l'agrément de l'OPCI ;
- La Loi n°12-107 modifiant et complétant la loi n°44-00, relative à la vente d'immeubles en l'état futur d'achèvement (VEFA) – Bulletin officiel du 18 février 2016 ;
- Projet du Plan Comptable des Organismes de Placement Collectif Immobilier ;
- Avis n° 2007-01 du 4 mai 2007 du Conseil National de la Comptabilité en France relative aux règles comptables applicables aux organismes de placement collectif immobilier ; et
- Règlement général de l'Autorité des Marchés Financiers Français relatif aux OPCIS publié au journal officiel du 15 mai 2007.

II. Bibliographie spécialisée

- CACEIS Investor Services, (2015) « Guide OPCIS »,;
- CAPRON Emilie, (2015), « Les organismes de placement collectif immobilier (OPCI) », RB Edition, 1^{ère} édition,;
- Earnst & Young et Associés, (2018), « Panorama du marché de l'immobilier – Grandes tendances du secteur immobilier : le point de vue des investisseurs, tendances 2019 »,;



- LEPINE Xavier, NOUEL Frédéric, WHILE Daniel, (2008), les OPCI – Organismes de placement collectif immobilier, Delmas, 1^{ère} édition;
- Younes Irfan, (2015), CFA Institute Industry Guides, The REIT Industry, by, CFA, CFA Institute;
- PricewaterhouseCoopers France, (2018), Pocket Guide. OPCI 2019. Un support innovant de placement immobilier. De la réglementation à la pratique : 140 questions/réponses », 11^{ème} édition;
- PricewaterhouseCoopers, (2017), Pocket Guide. SCPI 2019. Un support résilient d'investissement immobilier. De la réglementation à la pratique : 118 questions/réponses », 6^{ème} édition;
- DE POLIGNAC Beranrd, & al, (2007), Guide pratique pour expertises immobilières – Expertises pour OPCI » Eyrolles, Quatrième édition ;
- CORFMAT Daniel & al. (2012), Gouvernance et contrôle interne, Editions l'Harmattan;
- IFACI, PWC, (2007), le management des risques de l'entreprise COSO II Report, éditions d'organisation ;
- Revue de droit fiscal n°6, (2006), Organismes de placement collectif immobilier ;
- Feuillettes rapides, Fiscalité immobilière : Organismes de placement collectif immobilier », Edition Francis Lefebvre ;
- AMF Cartographie, (2011), Des risques et des tendances sur les marchés financiers et pour l'épargne mai 2011;

III. Articles de presse et extraits de revues

- AMMC, (2019), Guide relatif aux Organismes de Placement Collectif Immobilier (OPCI) , Oxford Business Group, (2016), Les OPCI, ce futur vecteur de croissance de l'immobilier commercial au Maroc, ;
- L'Economiste, (2019), Ce qu'il faut savoir sur les OPCI;
- 11 juin (2019), Les OPCI, un outil pour redynamiser l'immobilier et le marché des capitaux ?;



- Medias24, (2015), Les OPCI, un nouveau souffle pour l'immobilier ;
- Aujourd'hui LE MAROC, (2014), Organismes de placement collectif immobilier : Les opérations bientôt réglementées ;
- DONNEAU Philippe, (2016), Le régime fiscal des SIIC et des OPCI », Lexbase Hebdo édition fiscale n°649 ;
- Immobilier ASPIM, (2017), Le marché des OPCI ;
- Investir.fr , (2017), SCPI contre OPCI : le match de la pierre papier ;
- PwC et Urban Land Institute, (2017), Emerging Trends in Real Estate, Europe 2018, Reshaping the future;

IV. Sites Internet

Sites institutionnels marocains

- Autorité Marocaine du Marché des Capitaux www.ammc.ma;
- Site du Secrétariat Général du Gouvernement www.sgg.gov.ma
- Site de l'ordre des experts-comptables du Maroc : www.oec-maroc.com

Sites d'information

- Site de Statimmo Maroc (Groupement d'intérêt économique des sociétés de conseil en immobilier) : www.statimmo.ma
- Site spécialisé de l'information en immobilier : www.webimmo.ma
- Site des placements immobiliers : www.pierrepapier.fr
- Site du quotidien économique « l'économiste » : www.leconomiste.com
- Site du quotidien Aujourd'hui le Maroc : www.aujourd'hui.ma

Sites institutionnels internationales

- Site des OPCI du groupe UFG (Inion Français de Gestion) : www.opci.fr ;



- Site des OPCI de l'ASPIM (Association française des sociétés de placements immobiliers) : www.opci-aspim.com ;
- Site des SCPI de l'ASPIM (Association française des sociétés de placements immobiliers) : www.scp-aspim.com ;
- Site de l'IFEI (Institut français de l'expertise immobilière) : www.ifei.org ;
- Site l'IFIE (Institut de l'épargne immobilière et foncière).
- Site de la Commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse http://www.droit-afrique.com/site_internet/www-cosob-org/