

FCP de droit français

FPS VOLCAP IMMO 5

RAPPORT ANNUEL

au 29 décembre 2023

**Société de gestion : Twenty First Capital
Dépositaire : CACEIS Bank
Commissaire aux comptes : Pricewaterhousecoopers Audit**

Twenty First Capital - 39, avenue Pierre 1er de Serbie - 75008 - Paris

Sommaire

Pages

1. Caractéristiques de l'OPC	3
2. Changements intéressant l'OPC	8
3. Rapport de gestion	9
4. Informations réglementaires	10
5. Certification du Commissaire aux Comptes	13
6. Comptes de l'exercice	18

I. CARACTÉRISTIQUES DE L'OPC

FORME JURIDIQUE

FIA de droit français.

Fonds commun de placement soumis au régime des fonds professionnels spécialisés prévu aux articles L. 214-154 et suivants du CMF.

CLASSIFICATION

Le Fonds relève de la classification « obligations et autres titres de créance libellés en euro ».

MODALITES DE DETERMINATION ET D'AFFECTATION DES SOMMES DISTRIBUABLES

Détermination des sommes distribuables

Conformément à L. 214-24-50 du CMF (modifié par la loi PACTE) "Le résultat d'un fonds d'investissement à vocation générale comprend le revenu net, les plus et moins-values réalisées nettes de frais et les plus et moins-values latentes nettes. Le revenu net est égal au montant des intérêts, arrérages, primes et lots, dividendes, rémunération prévue à l'article L. 225-45 du code de commerce et tous autres produits relatifs aux titres constituant le portefeuille, majoré du produit des sommes momentanément disponibles et diminué du montant des frais de gestion et de la charge des emprunts."

Ce texte est applicable aux fonds professionnels spécialisés (art. L. 214-152 du CMF).

Les sommes distribuables par le Fonds (les "**Sommes Distribuables**") sont calculées à chaque Date Comptable conformément à l'article L. 214-24-51 du CMF et sont égales à :

- (i) le revenu net augmenté du report à nouveau et majoré ou diminué du solde du compte de régularisation des revenus ;
- (ii) les plus-values réalisées, nettes de frais, diminuées des moins-values réalisées, nettes de frais, constatées au cours de l'exercice, augmentées des plus-values nettes de même nature constatées au cours des exercices antérieurs n'ayant pas fait l'objet d'une distribution ou d'une capitalisation et diminuées ou augmentées du solde du compte de régularisation des plus-values.

Affectation et distribution des Sommes Distribuables

Les sommes distribuables peuvent être capitalisées et/ou distribuées et/ou reportées en tout ou partie suivant la décision de la Société de Gestion.

En cas de distribution, les sommes seront distribuées dans la limite des sommes disponibles du Fonds, aux Investisseurs sur une base annuelle dix (10) Jours Ouvrés suivant la Date de Publication de la Valeur Liquidative suivant la fin du premier trimestre civil de l'année suivante. La Société de Gestion en informera les Investisseurs.

La Société de Gestion pourra également décider de procéder au paiement d'acomptes sur Sommes Distribuables dans les 15 Jours Ouvrés suivant chaque Date de Publication de la Valeur Liquidative. La Société de Gestion en informera les Investisseurs.

Les droits des Investisseurs au paiement des Sommes Distribuables s'éteignent de plein droit à la date de clôture des opérations de liquidation du Fonds. A compter de cette date, ils ne disposent d'aucun recours d'aucune sorte à l'encontre du Fonds pour le paiement des Sommes Distribuables qu'ils n'auraient pas reçues.

OBJECTIF DE GESTION

Le Fonds a pour objectif de permettre à des Investisseurs répondant aux conditions mentionnées à la Section 4 (Investisseurs concernés et profil de l'investisseur type) du Prospectus d'investir dans des titres de créances libellées en euros et liées à des opérations immobilières. Ces titres de créances bénéficient d'une garantie, tant sur le montant principal que sur le revenu associé, par un établissement de crédit avec une notation minimum Investment Grade, d'une couverture assurantielle ou d'une garantie apportée par un fonds immobilier spécialisé ou toute structure de détention directe. Ces investissements permettront au Fonds, sous réserve du risque de contrepartie, de délivrer un coupon annuel fixe de 4% sur les 5 premières années, puis de 6% les années suivantes, ainsi que le remboursement du capital à 100%, notamment lors des potentiels remboursements totaux anticipés qui pourront intervenir à partir de la seconde date d'anniversaire de la fin de la Période de Souscription puis à chaque date d'anniversaire de la fin de ladite période et lors des rachats autorisés à partir de la 5ème année. Cette faculté sera exercée sur la dernière VL de décembre de l'année concernée.

Les Investisseurs percevront pendant la vie du Fonds une quote-part des Sommes Distribuables proportionnelle au nombre de Parts qu'ils détiennent.

INDICATEUR DE RÉFÉRENCE

Compte tenu de son objectif de gestion, il n'existe pas d'indicateur de référence pertinent pour le Fonds.

STRATÉGIE D'INVESTISSEMENT

Actifs du Fonds

(a) Nature des Actifs

Afin d'atteindre son objectif de gestion, le Fonds investira dans un ou plusieurs des actifs suivants (les "Actifs") :

- des obligations ou titres de créances, ou titres d'une nature similaire ;
- des parts, actions ou titres de créance émis par un organisme de placement collectif.

La fourchette de sensibilité aux taux d'intérêt, à l'intérieur de laquelle le Fonds est géré, est comprise entre 0 et 5.

Les titres sélectionnés ne seront libellés qu'en euros. Il n'y aura pas de risque de change.

Le gérant ne prendra aucune position sur instruments financiers à terme pour couvrir et/ou exposer le portefeuille aux risques crédit, de taux et/ou de change.

Fourchette de sensibilité aux taux d'intérêt à l'intérieur de laquelle le FPS est géré	Entre 0 et 5
Devises de libellé des titres dans lesquels le FPS est investi	Euro : 100% de l'actif net
Niveau de risque de change supporté par le FPS	0%
Zone géographique des émetteurs des titres auxquels le FPS est exposé	OCDE : 100% de l'actif net Autres : 0%

Le Fonds n'aura pas recours à l'effet de levier.

(b) Maturité des Actifs

Les Actifs détenus permettront d'effectuer le remboursement selon les conditions de liquidité décrites.

(c) Devise des Actifs

Chaque Actif sera libellé en Euros.

(d) Placement de la trésorerie du Fonds

Afin d'assurer une gestion efficace de ses liquidités, le fonds pourra investir les sommes momentanément disponibles et en instance d'affectation dans des supports prudents, étant précisé que les liquidités du Fonds ne devront jamais excéder 30 % (trente pour cent) des Actifs du Fonds. Par supports prudents, on entend :

- des bons du Trésor, titres de créance ou instruments du marché monétaire de toute nature (taux fixe, taux variable etc.), cotés ou non cotés, notés au moins A ;
- des certificats de dépôts émis par des établissements de crédit, notés au moins A et d'une échéance inférieure à six (6) mois ;
- des parts ou actions d'OPCVM ou de FIA mentionnés au 5° de l'article D. 214-232-4 du Code monétaire et financier, investis principalement en titres de créances mentionnés aux 3° et 4° dudit article.

(e) Emprunts d'espèces

Le Fonds n'aura pas recours à l'emprunt d'espèces.

(f) Contrats constituant des garanties financières

Le Fonds n'aura pas recours à ce type de contrats.

Stratégie "Buy and hold"

Les Actifs du Fonds (à l'exception des placements de la trésorerie du Fonds visés à la Section 3.1.1(d) (Placement de la trésorerie du Fonds) du Prospectus) ont vocation à être détenus dans une optique "buy and hold" par le Fonds, c'est-à-dire à ne pas être cédés avant leur échéance. Toutefois, la Société de Gestion pourra décider de rembourser de manière anticipée et totale les Investisseurs en procédant au rachat de la totalité des Parts des Investisseurs à compter de la deuxième date d'anniversaire de la fin de la Période de Souscription du Fonds puis à chaque date d'anniversaire de ladite période.

PROFIL DE RISQUE

Tout Investisseur s'expose aux facteurs de risque exposés ci-dessous.

(i) *Risque lié à la sous-performance du Fonds*

Même si la stratégie mise en œuvre au travers de la politique d'investissement doit permettre de parvenir à réaliser l'objectif de gestion que le Fonds s'est fixé, il ne peut être exclu que des circonstances de marché ou un défaut d'évaluation des opportunités par la Société de Gestion, ne puissent conduire à une sous-performance du Fonds par rapport à l'objectif de gestion, étant entendu que ce risque peut avoir un impact variable en fonction de la composition du portefeuille des Investisseurs.

(ii) *Risques liés aux conséquences fiscales des investissements*

Il est possible que la réglementation fiscale et/ou l'interprétation qui en est faite évolue d'une manière qui s'avèrerait défavorable concernant les Actifs détenus par le Fonds. Rien ne garantit que la structure du Fonds ou des investissements sera efficiente d'un point de vue fiscal à cet égard.

(iii) *Risques liés aux conséquences fiscales pour les Investisseurs*

Il est également possible que la réglementation fiscale et/ou l'interprétation qui en est faite évolue d'une manière qui s'avèrerait défavorable pour le Fonds et/ou les Investisseurs. Rien ne garantit que la structure du Fonds sera efficiente d'un point de vue fiscal à l'égard de chaque Investisseur.

Par conséquent, il est vivement conseillé à chaque Investisseur potentiel de consulter ses conseils fiscaux en faisant référence à sa propre situation concernant les conséquences fiscales d'un éventuel investissement dans le Fonds.

(iv) *Risques liés aux recours à des prestataires tiers*

Le Fonds a recours à des prestataires tiers à la Société de Gestion. La Société de Gestion vérifie régulièrement la bonne exécution par ces prestataires tiers des missions qui leur sont dévolues. Cependant, il ne peut être exclu que l'un de ces prestataires ne soit déficient, ce qui pourrait avoir un impact défavorable sur les Actifs du Fonds et donc sur la Valeur Liquidative des Parts.

(v) *Risques liés à l'investissement en instruments de dette*

Le Fonds pourra investir dans des Actifs représentatifs d'instruments de dette pour lesquels il ne sera juridiquement qu'en position de créancier, sans bénéficier des droits attribués à un investisseur en titres de capital.

(vi) *Risque de crédit*

Le Fonds est totalement exposé au risque de crédit. En cas de dégradation de leur situation financière, de l'ouverture d'une procédure de règlement amiable (moratoire, conciliation, *mandat ad hoc*...) ou de l'ouverture d'une procédure de sauvegarde, de redressement ou de liquidation judiciaire ou de toute procédure équivalente ouverte sur le fondement d'un droit étranger à leur encontre, le paiement des sommes dues au titre des Actifs détenus par le Fonds peut être suspendu et/ou ces sommes rééchelonnées dans le temps, voire faire l'objet d'une réduction de leur montant en principal, en tout ou partie.

(vii) *Risques liés à la survenance d'une crise économique, financière ou d'événements exceptionnels*

La dégradation de la situation économique peut avoir un impact défavorable sur les Actifs, qui peuvent, par exemple, se trouver dans l'impossibilité de payer et/ou rembourser le principal et/ou les intérêts des Actifs détenus par le Fonds.

Les investissements réalisés par le Fonds seront également soumis aux risques inhérents à tout investissement effectué sur les marchés de financement (crédit ou capitaux) pour lesquels on ne peut exclure la survenance d'une crise sur une longue période.

La performance et l'évolution du capital investi sont donc exposées au risque lié à l'évolution défavorable de la situation économique et des marchés de financement (crédit ou capitaux). La perturbation des marchés de financement (crédit ou capitaux) peut rendre indisponibles des investissements en Actifs, ce qui pourrait rendre plus délicate la mise en œuvre de la stratégie du Fonds.

Enfin, la survenance d'événements exceptionnels (ex : crise politique, militaire, ou attaque terroriste) peut engendrer des perturbations sérieuses et durables des marchés de financement (crédit ou capitaux) qui rendent impossibles la liquidation de certains Actifs détenus par le Fonds et l'expose par conséquent à des pertes.

Ces facteurs peuvent avoir un impact négatif sur la valeur des Actifs détenus par le Fonds ou sur les hypothèses retenues par la Société de Gestion lors de sa décision d'investissement et par conséquent sur la performance globale du Fonds.

(viii) Risques liés à la volatilité des prix et la difficulté de valoriser les Actifs du Fonds

Les prix des actifs dans lesquels le Fonds souhaite investir peuvent être volatils. Les facteurs pouvant influencer sur le prix de ces actifs sont notamment le niveau des taux d'intérêts (en cas notamment d'investissement en dette à taux fixe), l'offre et la demande sur le produit et les politiques gouvernementales en matière commerciale, fiscale et monétaire.

Ainsi, la volatilité ou l'absence de prix de marché et le manque de fiabilité, de disponibilité ou le caractère incomplet de l'information obtenue peuvent entraîner des difficultés à valoriser certains Actifs détenus par le Fonds à la valeur de marché.

(ix) Risques liés à la concentration des investissements

Hormis celles énoncées dans le Prospectus, le Fonds n'est soumis à aucune contrainte légale ou réglementaire de diversification ou de concentration. Si le Fonds devient concentré sur un type d'investissement, la valeur du Fonds sera sujette à une volatilité plus importante. La valeur du Fonds pourra alors être impactée plus négativement que si le portefeuille avait été plus diversifié, notamment en cas d'événements politique, économique, de changement de régulation défavorables, ou si l'un des secteurs d'activité dans lesquelles le portefeuille est investi connaît des difficultés.

(x) Risques liés aux taux d'intérêts

Le Fonds peut être exposé à un risque de taux d'intérêts en cas d'investissement en Actifs à taux fixe. L'évolution des taux d'intérêts peut affecter négativement la performance du Fonds.

(xi) Risque de liquidité

Le risque de liquidité mesure la difficulté que pourrait avoir le Fonds à céder certains Actifs dans un délai court. Il est rappelé que les marchés de gré à gré notamment ne permettent pas une liquidité immédiate ou ne permettent pas de réaliser la cession de l'Actif au prix attendu par le Fonds.

(xii) Risque en matière de durabilité

Il représente le risque pour un événement ou une situation dans le domaine environnemental, social ou de la gouvernance qui, s'il survient, pourrait avoir une incidence négative importante, réelle ou potentielle, sur la valeur liquidative du portefeuille.

CONSEQUENCES JURIDIQUES LIEES A LA SOUSCRIPTION DES PARTS

La souscription des Parts par un Investisseur implique son adhésion au Prospectus.

Les droits et les obligations des Investisseurs, tels que prévus dans le Prospectus, seront régis par le droit français et les juridictions françaises auront une compétence exclusive pour tous les litiges ou différends non résolus à l'amiable survenant dans le cadre de l'interprétation ou de l'exécution du Prospectus.

TRAITEMENT PREFERENTIEL

Conformément à l'article 319-3 du RGAMF, la Société de Gestion :

- garantit un traitement équitable des Investisseurs ;
- s'engage à fournir, dès lors qu'un Investisseur bénéficierait d'un traitement préférentiel ou du droit de bénéficier d'un traitement préférentiel, une description de ce traitement préférentiel, du type d'investisseurs qui bénéficie de ce traitement préférentiel, et, le cas échéant, l'indication de leurs liens juridiques ou économiques avec la Société de Gestion.

INVESTISSEURS CONCERNÉS ET PROFIL DE L'INVESTISSEUR TYPE

En application de l'article 423-27 du RGAMF, les Parts ne peuvent être souscrites ou acquises, directement ou indirectement, que par les investisseurs répondant aux conditions suivantes (les "**Investisseurs**") :

- (a) les investisseurs mentionnés à l'article L. 214-144 du CMF sur renvoi de l'article L. 214-155 du CMF (investisseurs qualifiés français ou investisseurs étrangers appartenant à une catégorie équivalente) ;
- (b) les investisseurs dont la souscription initiale est supérieure ou égale à EUR 100.000 ;
- (c) les investisseurs, personnes physiques et morales, dont la souscription initiale est d'au moins EUR 30.000 et répondant à l'une des trois conditions suivantes :
 - (i) ils apportent une assistance dans le domaine technique ou financier aux sociétés non cotées entrant dans l'objet du Fonds en vue de leur création ou de leur développement ;
 - (ii) ils apportent une aide à la Société de Gestion en vue de rechercher des Investisseurs potentiels ou contribuent aux objectifs poursuivis par elle à l'occasion de la recherche, de la sélection, du suivi, de la cession des investissements ;
 - (iii) ils possèdent une connaissance du capital investissement acquise en qualité d'apporteur direct de fonds propres à des sociétés non cotées ou en qualité d'Investisseur soit dans un fonds commun de placement à risque ne faisant pas l'objet de publicité et de démarchage, soit dans un fonds professionnel de capital investissement, soit dans un fonds professionnel spécialisé, soit dans une société de capital risque non cotée ;
- (d) tous autres investisseurs dès lors que la souscription ou l'acquisition est réalisée en leur nom et pour leur compte par un prestataire de services d'investissement agissant dans le cadre d'un service d'investissement de gestion de portefeuille, dans les conditions fixées au I de l'article L. 533-13 du CMF et à l'article 314-60 du RGAMF.

Il est rappelé que :

- le montant minimum de souscription de l'Investisseur est de EUR 100.000 (cent-mille Euros),
- le montant qu'il est raisonnable d'investir dans le Fonds dépend de la situation personnelle de chaque Investisseur. Pour le déterminer, chaque Investisseur doit tenir compte de son patrimoine personnel, de ses besoins actuels et futurs, mais également de son souhait de prendre des risques ou au contraire de privilégier un investissement prudent. Il est également fortement recommandé à chaque Investisseur de diversifier suffisamment ses investissements afin de ne pas les exposer uniquement aux risques du Fonds,
- les dirigeants, salariés ou personnes physiques agissant pour le compte de la Société de Gestion n'ont pas vocation à acquérir des Parts,
- la Société de Gestion ne peut co-investir avec le Fonds,
- la durée de placement recommandée est de 5 ans minimum.

2. CHANGEMENTS INTÉRESSANT L'OPC

Aucun changement significatif n'est intervenu au cours de la période.

3. RAPPORT DE GESTION

Le FPS Volcap Immo 5 a souscrit à hauteur de 48,84M€ à l'émission obligataire de Opportunity S.A. réalisée pour le compte de son compartiment Insured Real Estate Debt 2 en novembre 2019.

Le produit de cette émission doit servir principalement à accorder des prêts à des sociétés privées implantées en Union Européenne ou au Royaume-Uni. Ces prêts et investissements sont obligatoirement liés à l'immobilier : résidentiel, bureaux et rénovation. Ils peuvent être libellés en EUR ou en GBP, et dans ce cas doivent être couverts en totalité afin d'éviter tout risque de change. Opportunity S.A. s'est par ailleurs engagé à ce que tous les prêts et investissements bénéficient d'une garantie par un établissement noté Investment Grade, par un fonds immobilier spécialisé ou toute structure de détention directe.

Opportunity S.A. a payé l'intégralité de ses coupons depuis l'émission et la police d'assurance est toujours en place.

Néanmoins et pour rappel du contexte, dans son rapport annuel 2021, que nous avons reçu en novembre 2022, Opportunity S.A. a passé des provisions sur ses investissements. La société nous a indiqué que les garanties étaient toujours en place et que la provision s'expliquait par un retard dans la transmission des justificatifs d'assurance sur un projet et par la provision des intérêts sur les projets dont les intérêts sont capitalisés. Par mesure de sécurité et compte tenu de l'environnement économique plus difficile, il nous avait tout de même paru pertinent de prendre en compte ces provisions. Nous avons ainsi décidé de recalculer la VL du 31/12/2021 fin 2022 afin de prendre en compte cette dépréciation. Les obligations avaient ainsi été provisionnées à hauteur de 27% du nominal conformément à ce qui était dans les comptes de l'émetteur. Suite à la réception du rapport annuel 2022 d'Opportunity S.A., nous avons décidé de passer une nouvelle provision sur les obligations détenues par le fonds. Dans la VL au 30/12/2022, les obligations sont ainsi valorisées à 59.37% du nominal, conformément à ce qui est dans le rapport annuel. Opportunity nous avait par ailleurs reconfirmé que les investissements réalisés au travers du compartiment Insured Real Estate Debt 2 sont conformes aux conditions générales de l'émission obligataire.

Au moment du calcul de la VL de décembre 2023, nous n'avons pas reçu le rapport annuel 2023 d'Opportunity. La société nous a simplement indiqué qu'un valorisateur indépendant avait procédé à l'analyse de la valeur des actifs du compartiment Insured Real Estate Debt 2. Sur la base de ce rapport, Opportunity estime que les provisions devraient être réduites de plus de 80%. C'est évidemment une bonne nouvelle, mais par prudence et compte tenu du contexte qui reste difficile pour l'immobilier, nous n'avons pas souhaité prendre en compte ces modifications en attendant de recevoir le rapport annuel audité.

La performance du fonds au 29/12/2023 : +7.55%

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

Principaux mouvements dans le portefeuille au cours de l'exercice

Titres	Mouvements ("Devise de comptabilité")	
	Acquisitions	Cessions

4. INFORMATIONS RÉGLEMENTAIRES

RÈGLEMENTATION SFTR EN EUR

Au cours de l'exercice, l'OPC n'a pas fait l'objet d'opérations relevant de la réglementation SFTR.

POLITIQUE DE MEILLEURE SÉLECTION ET DE CONTRÔLE DE NOS PRESTATAIRES D'EXÉCUTION D'ORDRES

En application de l'article L.533-18 du Code Monétaire et Financier et des articles 314-75 et 314-75-I du Règlement Général de l'AMF, la société de gestion a mis en place une procédure de sélection et d'évaluation des intermédiaires de marchés qui permet de sélectionner, pour chaque catégorie d'instruments financiers (actions, ETF, instruments financiers à terme négociés sur un marché réglementé tels que les options et futures), les intermédiaires dont la politique d'exécution doit permettre à TWENTY FIRST CAPITAL de respecter son obligation de meilleure sélection des intermédiaires de marchés (obligation dite de « Best Selection »).

Ce document est disponible sur simple demande formulée auprès de la société de gestion et sur son site Internet : www.twentyfirstcapital.com

La société de gestion a mis en place une procédure de sélection et d'évaluation des intermédiaires de marchés afin de veiller à la qualité d'exécution des ordres passés pour le compte des OPC sous gestion et comptes gérés sous mandats et de permettre in fine la meilleure exécution possible. Pour cela, une évaluation multicritère est réalisée périodiquement (a minima semestriellement). Elle prend en considération, selon les cas, plusieurs ou tous les critères suivants :

- le suivi de la volumétrie des opérations par intermédiaire ;
- l'analyse du risque de contrepartie et son évolution (une distinction est faite entre les intermédiaires « courtiers » et les « contreparties bancaires ») ;
- le cas échéant, la tarification appliquée ;
- les remontées des incidents opérationnels relevés.

POLITIQUE DE SÉLECTION DES INTERMÉDIAIRES

Les intermédiaires choisis pour exécuter les ordres sur les marchés le seront en fonction de la qualité de la recherche fournie, aussi bien sur l'analyse macro-économique que sur les titres. En outre, la sélection sera effectuée en fonction de la qualité et de la fiabilité d'exécution des ordres et des règlements-livraisons.

Cette sélection sera examinée tous les 6 mois.

Pour plus d'information consulter la politique de « best selection » disponible sur le site internet de TWENTY FIRST CAPITAL.

POLITIQUE DE VOTE

Conformément à la réglementation applicable (articles 314-100 à 314-104 et 319-21 à 319-25 du Règlement Général de l'AMF), la société de gestion TWENTY FIRST CAPITAL présente, au sein de sa politique d'exercice des droits de vote, la politique qu'elle entend exercer pour l'utilisation des droits de vote attachés aux titres détenus par les OPC qu'elle gère, dans le respect de l'intérêt des porteurs de parts ou d'actions.

Ce document est disponible sur simple demande formulée auprès de la société de gestion et sur son site Internet : www.twentyfirstcapital.com

En particulier, les principes fondamentaux retenus pour l'exercice des droits de vote sont les suivants :

« Selon la nature des résolutions et selon l'importance de la position détenue par l'OPC, les gérants décideront d'exercer ou de ne pas exercer les droits de vote attachés aux titres détenus en portefeuille.

La préservation des intérêts des actionnaires de l'émetteur concerné, et par conséquent, celui des porteurs de parts ou d'actions de l'OPC considéré, sera la principale motivation pour l'exercice des droits de vote.

En particulier, en-dessous d'un seuil de 2% du capital d'un émetteur détenu par chacun des OPC gérés par TWENTY FIRST CAPITAL pour une même catégorie de titres, TWENTY FIRST CAPITAL considère que le nombre de voix détenues lors des votes à l'Assemblée Générale concernée (i) ne donne pas un poids suffisant pour défendre efficacement l'intérêt de l'OPC considéré et (ii) engendre des coûts trop importants par rapport à l'intérêt pour ce dernier. Dans cette situation, la Société de Gestion n'exercera pas ses droits de vote.

Par ailleurs, aucun vote n'est obligatoire pour les sociétés de droit étranger en-dessous d'un seuil de 5% du capital d'un émetteur détenu par chacun des OPC gérés par TWENTY FIRST CAPITAL pour une même catégorie de titres, compte tenu de la complexité et du coût engendré ».

CRITERES ESG (CRITÈRES ENVIRONNEMENTAUX, SOCIAUX ET DE QUALITÉ DE GOUVERNANCE)

Les informations relatives à la prise en compte des critères environnementaux, sociaux et de qualité de gouvernance dans les politiques d'investissement des OPC et mandats gérés par la société de gestion sont disponibles sur le site internet.

Dans le cadre de sa politique d'investissement, le fonds ne prend pas en compte simultanément les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance : la gestion mise en œuvre n'est donc pas dictée ni restreinte par ces principes.

REGLEMENTS SFDR ET TAXONOMIE

Article 6

Conformément au règlement (UE) 2020/852 sur l'établissement d'un cadre visant à favoriser les investissements durables et modifiant le règlement (UE) 2019/2088 (dit « Règlement Taxonomie », les investissements sous-jacents à ce produit financier ne prennent pas en compte les critères de l'Union Européenne en matière d'activités économiques durables sur le plan environnemental.

MÉTHODE DE CALCUL DU RISQUE GLOBAL

L'OPC utilise la méthode du calcul de l'engagement pour calculer le risque global de l'OPC sur les contrats financiers.

TRAITEMENT DES ACTIFS NON LIQUIDES

Néant.

GESTION DE LA LIQUIDITÉ

Conformément à la réglementation européenne, la société de gestion conduit régulièrement des tests de résistance, dans des conditions normales et exceptionnelles de liquidité, qui lui permettent d'évaluer le risque de liquidité du fonds. Ces tests de résistance se caractérisent par des scénarios de manque de liquidité des actifs ou des demandes atypiques de rachat de parts.

GESTION DES RISQUES

La société de gestion a établi une politique de risque et un dispositif opérationnel de suivi et d'encadrement veillant à s'assurer que le profil de risque de l'OPC est conforme à celui décrit aux investisseurs. En particulier sa fonction permanente de gestion des risques veille au respect des limites encadrant les risques de marché, de crédit, de liquidité ou opérationnels. Les systèmes et procédures de suivi font l'objet d'une adaptation à chaque stratégie de gestion pour conserver toute la pertinence du dispositif.

EFFET DE LEVIER

- Montant total brut du levier auquel le FIA a recours : 91,70%.
- Montant total net du levier auquel le FIA a recours : 91,70%.

POLITIQUE DE REMUNERATIONS

Préambule :

Conformément aux Directives UCITS V et AIFM, TWENTY FIRST CAPITAL a mis en place une politique de rémunération applicable aux collaborateurs dont les fonctions sont susceptibles d'influencer le profil de risque de la Société de Gestion ou des OPCVM et FIA gérés.

Le présent document est établi dans le prolongement de cette politique et vise à détailler les éléments quantitatifs et qualitatifs relatifs aux rémunérations versées au titre de l'exercice comptable 2023.

Eléments qualitatifs :

Conformément à la politique de rémunération de la Société de Gestion, la décision d'attribution des rémunérations est prise collégialement par le Directoire en concertation avec le Conseil de Surveillance de TWENTY FIRST CAPITAL, et plus spécifiquement le Comité de Rémunération.

Le montant de ces rémunérations est apprécié sur la base des critères qualitatifs tels que déterminés dans la politique de rémunération (*exemples* : évaluation qualitative des résultats et performances individuels, appréciation du respect des procédures et de l'environnement de contrôle et de conformité...).

S'agissant des rémunérations variables, elles prennent exclusivement la forme de primes exceptionnelles ayant la nature de traitements et salaires. Compte tenu des montants déterminés au titre de l'exercice 2023, aucun versement en parts d'OPCVM ou de FIA ni report de versement n'ont été mis en œuvre.

Le Conseil de Surveillance procède annuellement à une revue indépendante de la politique de rémunération et veille à son respect par la Société de Gestion et à sa conformité à la réglementation.

Eléments quantitatifs :

Le personnel concerné ainsi que les rémunérations afférentes sont détaillés ci-dessous :

- **effectif total sur l'année 2023** : 19, dont 13 preneurs de risque,

- **rémunération totale versée au titre de l'année 2023** : 1 440 milliers d'euros, ventilée de la façon suivante :

1. en fonction des catégories de personnel :
 - o 1 102 milliers d'euros versés aux preneurs de risque,
 - o 338 milliers d'euros versés aux autres collaborateurs,
2. en fonction de la nature de la rémunération :
 - o 1 385 milliers d'euros de rémunérations fixes,
 - o 55 milliers d'euros de rémunération variable.

AUTRES INFORMATIONS

Pour de plus amples informations sur l'OPCVM, les prospectus, dernier rapport annuel, document d'information semestriel sont disponibles en français, auprès de :

TWENTY FIRST CAPITAL

39, Avenue Pierre 1er de Serbie - 75008 Paris.

5. CERTIFICATION DU COMMISSAIRE AUX COMPTES



**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES
SUR LES COMPTES ANNUELS
Exercice clos le 29 décembre 2023**

FPS VOLCAP IMMO 5
FONDS PROFESSIONNEL SPECIALISE
Régi par le Code monétaire et financier

Société de gestion
TWENTY FIRST CAPITAL
39 Avenue Pierre 1er de Serbie
75008 PARIS

Impossibilité de certifier

En exécution de la mission qui nous a été confiée par la société de gestion, il nous appartient d'effectuer l'audit des comptes annuels du fonds professionnel spécialisé FPS VOLCAP IMMO 5 relatifs à l'exercice clos le 29 décembre 2023, tels qu'ils sont joints au présent rapport.

Nous sommes dans l'impossibilité de certifier que les comptes annuels sont, au regard des règles et principes comptables français, réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine du fonds à la fin de cet exercice. En effet, en raison de l'importance des points décrits dans la partie « Fondement de l'impossibilité de certifier », nous n'avons pas été en mesure de collecter les éléments suffisants et appropriés pour fonder une opinion d'audit sur ces comptes.

Fondement de l'impossibilité de certifier

Comme indiqué dans les notes « Situation de l'émetteur des obligations détenues par le fonds et événements postérieurs à la clôture » et « Actions, obligations et autres valeurs non négociées sur un marché réglementé ou assimilé », le fonds détient une ligne d'obligations LU2067137476 ESTATES SA 6% émises par le compartiment Insured Real Estate Debt 2 (IRED2) d'OPPORTUNITY SA, société de titrisation immatriculée au Luxembourg. Cette ligne d'obligations représente 91,70 % de l'actif au 29 décembre 2023.

Le produit de l'émission de ces obligations est utilisé par le compartiment IRED 2 pour octroyer des financements contre rémunération à un cabinet d'avocat anglais dans le cadre de litiges liés à des opérations immobilières en Grande Bretagne.

Le cabinet d'avocat qui n'avait pas été en mesure de verser les intérêts aux échéances convenues est entré en procédure de liquidation en janvier 2024.

En conséquence,

- l'organisme de titrisation OPPORTUNITY SA a sollicité un avis juridique auprès d'un conseil afin d'étudier les options envisageables pour le recouvrement des financements accordés au cabinet d'avocat en charge de la gestion des litiges. Le conseil conclut qu'OPPORTUNITY SA aurait de bonnes perspectives de recouvrement dans l'éventualité de poursuites contre la compagnie d'assurance en charge de couvrir les risques liés aux litiges financés par le compartiment IRED2 ;

*PricewaterhouseCoopers Audit, 63, rue de Villiers, 92208 Neuilly-sur-Seine Cedex
T: +33 (0) 1 56 57 58 59, F: +33 (0) 1 56 57 58 60, www.pwc.fr*

FPS VOLCAP IMMO 5

- les litiges financés par le compartiment IRED2 ont été transférés à un nouveau cabinet d'avocat qui a procédé à une évaluation des recouvrements potentiels des prêts accordés. Cette évaluation a fait l'objet d'un rapport de procédures convenues établi par un cabinet comptable anglais afin de fournir une assurance quant à la validité et à l'exactitude du modèle d'évaluation des dossiers financés. Le rapport indique que la méthode d'évaluation repose sur plusieurs hypothèses dont le caractère raisonnable a été confirmé par un directeur du nouveau cabinet d'avocat. Cette méthode a été comparée aux normes de l'industrie et à celles utilisées par d'autres institutions financières. Le rapport conclut à la correcte application du modèle de valorisation. Il précise que si des hypothèses changeaient, les résultats du rapport pourraient en être affectés.

Au regard de ces éléments,

- le principal et les intérêts courus des prêts accordés au cabinet d'avocat retenu initialement ont été totalement dépréciés dans les comptes du compartiment IRED2 au 31 décembre 2023. Une nouvelle créance « Litiges et actifs associés », dont le montant correspond à l'évaluation des recouvrements potentiels des prêts réalisée par le nouveau cabinet d'avocat, a été comptabilisée par le compartiment IRED2 ;
- les dépréciations comptabilisées précédemment à la valorisation des obligations LU2067137476 ESTATES SA 6% ont été annulées dans les comptes du compartiment IRED 2 au 31 décembre 2023. Les obligations LU2067137476 ESTATES SA 6% sont donc évaluées à leur valeur nominale dans les comptes du compartiment IRED2 au 31 décembre 2023. Or, le remboursement de ces obligations est conditionné au recouvrement des créances détenues par le compartiment, qui dépend de l'issue des litiges en cours.

Par ailleurs, même si le compartiment IRED 2 a obtenu le remboursement d'une partie des sommes octroyées et qu'en conséquence, une partie des obligations LU2067137476 ESTATES SA 6% a fait l'objet d'un remboursement le 19 septembre 2024, celles détenues par le FPS VOLCAP IMMO 5 n'ont pas été remboursées. D'autre part, une restructuration avait été actée par l'assemblée des détenteurs d'obligations émises par le compartiment IRED2 le 20 août 2024. Cette restructuration a conduit à l'allongement de la maturité des titres détenus (du 1^{er} juillet 2024 au 31 décembre 2029) et à l'augmentation du taux d'intérêt jusqu'à l'échéance (de 6% à 8%).

Enfin, l'auditeur de la société OPPORTUNITY SA, dans son rapport d'audit du 31 juillet 2024 sur les comptes annuels au 31 décembre 2023, conclut à une incertitude sur l'évaluation et le recouvrement des actifs du compartiment IRED2. Cette situation pourrait affecter la valorisation et le remboursement des obligations LU2067137476 ESTATES SA 6% émises par le compartiment IRED2.

Compte tenu de ces éléments et dans la mesure où les obligations LU2067137476 ESTATES SA 6% représentent 91,70 % de l'actif net du fonds FPS VOLCAP IMMO5 au 29 décembre 2023, nous sommes dans l'impossibilité de nous prononcer sur leur correcte valorisation au 29 décembre 2023.



FPS VOLCAP IMMO 5

Observation

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur la note « Recalculs des valeurs liquidatives intervenus au cours de la période » des règles et méthodes comptables de l'annexe aux comptes annuels exposant les motifs et les conséquences de la décision de la société de gestion de recalculer les valeurs liquidatives du fonds au 30 décembre 2022 ainsi que le traitement des valeurs liquidatives calculées au cours de l'année 2023.

Justification des appréciations

En application des dispositions des articles L.821-53 et R.821-180 du code de commerce relatives à la justification de nos appréciations, nous vous informons que nous ne formulons pas d'appréciation complémentaire aux points décrits dans la partie « Fondement de l'impossibilité de certifier ».

Vérifications spécifiques

Nous avons également procédé, conformément aux normes d'exercice professionnel applicables en France, aux vérifications spécifiques prévues par les textes légaux et réglementaires.

La sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion établi par la société de gestion appellent de notre part les mêmes constatations que celles formulées dans la partie « Fondement de l'impossibilité de certifier ».

Responsabilités de la société de gestion relatives aux comptes annuels

Il appartient à la société de gestion d'établir des comptes annuels présentant une image fidèle conformément aux règles et principes comptables français ainsi que de mettre en place le contrôle interne qu'elle estime nécessaire à l'établissement de comptes annuels ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci proviennent de fraudes ou résultent d'erreurs.

Lors de l'établissement des comptes annuels, il incombe à la société de gestion d'évaluer la capacité du fonds à poursuivre son exploitation, de présenter dans ces comptes, le cas échéant, les informations nécessaires relatives à la continuité d'exploitation et d'appliquer la convention comptable de continuité d'exploitation, sauf s'il est prévu de liquider le fonds ou de cesser son activité.

Les comptes annuels ont été établis par la société de gestion.

*PricewaterhouseCoopers Audit, 63, rue de Villiers, 92208 Neuilly-sur-Seine Cedex
T: +33 (0) 1 56 57 58 59, F: +33 (0) 1 56 57 58 60, www.pwc.fr*

Société d'expertise comptable inscrite au tableau de l'ordre de Paris - Ile de France. Société de commissariat aux comptes membre de la compagnie régionale de Versailles.
Société par Actions Simplifiée au capital de 2 510 460 €. Siège social : 63, rue de Villiers 92200 Neuilly-sur-Seine. RCS Nanterre 672 006 483. TVA n° FR 76 672 006 483.
Siret 672 006 483 00362. Code APE 6920 Z. Bureaux : Bordeaux, Grenoble, Lille, Lyon, Marseille, Metz, Nantes, Nice, Paris, Poitiers, Rennes, Rouen, Strasbourg, Toulouse.



FPS VOLCAP IMMO 5

Responsabilités du commissaire aux comptes relatives à l'audit des comptes annuels

Il nous appartient d'effectuer un audit selon les normes d'exercice professionnel applicables en France et d'établir un rapport sur les comptes annuels.

Nous avons réalisé notre mission dans le respect des règles d'indépendance prévues par le code de commerce et par le code de déontologie de la profession de commissaire aux comptes sur la période du 31 décembre 2022 à la date d'émission de notre rapport.

En application de la loi, nous vous signalons que nous n'avons pas été en mesure d'émettre le présent rapport dans les délais réglementaires compte tenu de la réception tardive de certains documents nécessaires à la finalisation de nos travaux.

Neuilly sur Seine, date de la signature électronique

Document authentifié par signature électronique
Le commissaire aux comptes
PricewaterhouseCoopers Audit
Amaury Couplez

2024.11.07 16:52:30 +0100

A handwritten signature in blue ink, appearing to be 'Amaury Couplez'.

6. COMPTES DE L'EXERCICE

BILAN AU 29/12/2023 en EUR

ACTIF

	29/12/2023	30/12/2022
IMMOBILISATIONS NETTES		
DÉPÔTS		
INSTRUMENTS FINANCIERS	30 477 788,00	30 485 928,00
Actions et valeurs assimilées		
Négociées sur un marché réglementé ou assimilé		
Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé		
Obligations et valeurs assimilées	30 477 788,00	30 485 928,00
Négociées sur un marché réglementé ou assimilé		
Non négociées sur un marché réglementé ou assimilé	30 477 788,00	30 485 928,00
Titres de créances		
Négociés sur un marché réglementé ou assimilé		
Titres de créances négociables		
Autres titres de créances		
Non négociés sur un marché réglementé ou assimilé		
Organismes de placement collectif		
OPCVM et FIA à vocation générale destinés aux non professionnels et équivalents d'autres pays		
Autres Fonds destinés à des non professionnels et équivalents d'autres pays Etats membres de l'UE		
Fonds professionnels à vocation générale et équivalents d'autres Etats membres de l'UE et organismes de titrisations cotés		
Autres Fonds d'investissement professionnels et équivalents d'autres Etats membres de l'UE et organismes de titrisations non cotés		
Autres organismes non européens		
Opérations temporaires sur titres		
Créances représentatives de titres reçus en pension		
Créances représentatives de titres prêtés		
Titres empruntés		
Titres donnés en pension		
Autres opérations temporaires		
Instruments financiers à terme		
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé		
Autres opérations		
Autres instruments financiers		
CRÉANCES		196 105,04
Opérations de change à terme de devises		
Autres		196 105,04
COMPTES FINANCIERS	3 100 489,16	2 574 679,75
Liquidités	3 100 489,16	2 574 679,75
TOTAL DE L'ACTIF	33 578 277,16	33 256 712,79

PASSIF

	29/12/2023	30/12/2022
CAPITAUX PROPRES		
Capital	29 636 140,62	29 633 581,56
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées (a)		6 136,86
Report à nouveau (a)	1 240 005,65	1 035 565,39
Plus et moins-values nettes de l'exercice (a,b)		-3 577,80
Résultat de l'exercice (a,b)	2 360 818,01	2 183 521,98
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES *	33 236 964,28	32 855 227,99
<i>* Montant représentatif de l'actif net</i>		
INSTRUMENTS FINANCIERS		
Opérations de cession sur instruments financiers		
Opérations temporaires sur titres		
Dettes représentatives de titres donnés en pension		
Dettes représentatives de titres empruntés		
Autres opérations temporaires		
Instruments financiers à terme		
Opérations sur un marché réglementé ou assimilé		
Autres opérations		
DETTES	341 312,88	401 484,80
Opérations de change à terme de devises		
Autres	341 312,88	401 484,80
COMPTES FINANCIERS		
Concours bancaires courants		
Emprunts		
TOTAL DU PASSIF	33 578 277,16	33 256 712,79

(a) Y compris comptes de régularisation.

(b) Diminués des acomptes versés au titre de l'exercice.

HORS-BILAN AU 29/12/2023 en EUR

	29/12/2023	30/12/2022
OPÉRATIONS DE COUVERTURE		
Engagement sur marchés réglementés ou assimilés		
Engagement sur marché de gré à gré		
Autres engagements		
AUTRES OPÉRATIONS		
Engagement sur marchés réglementés ou assimilés		
Engagement sur marché de gré à gré		
Autres engagements		

COMPTE DE RESULTAT AU 29/12/2023 en EUR

	29/12/2023	30/12/2022
Produits sur opérations financières		
Produits sur dépôts et sur comptes financiers	53 025,97	3 067,27
Produits sur actions et valeurs assimilées		
Produits sur obligations et valeurs assimilées	2 962 960,00	2 962 960,00
Produits sur titres de créances		
Produits sur acquisitions et cessions temporaires de titres		
Produits sur instruments financiers à terme		
Autres produits financiers		
TOTAL (1)	3 015 985,97	2 966 027,27
Charges sur opérations financières		
Charges sur acquisitions et cessions temporaires de titres		
Charges sur instruments financiers à terme		
Charges sur dettes financières		3 255,48
Autres charges financières		
TOTAL (2)		3 255,48
RÉSULTAT SUR OPÉRATIONS FINANCIÈRES (1 - 2)	3 015 985,97	2 962 771,79
Autres produits (3)		
Frais de gestion et dotations aux amortissements (4)	655 167,96	779 249,81
RÉSULTAT NET DE L'EXERCICE (L. 214-17-I) (1 - 2 + 3 - 4)	2 360 818,01	2 183 521,98
Régularisation des revenus de l'exercice (5)		
Acomptes sur résultat versés au titre de l'exercice (6)		
RÉSULTAT (1 - 2 + 3 - 4 + 5 - 6)	2 360 818,01	2 183 521,98

I. REGLES ET METHODES COMPTABLES

Les comptes annuels sont présentés sous la forme prévue par le règlement ANC n° 2014-01, modifié.

Les principes généraux de la comptabilité s'appliquent :

- image fidèle, comparabilité, continuité de l'activité,
- régularité, sincérité,
- prudence,
- permanence des méthodes d'un exercice à l'autre.

Le mode de comptabilisation retenu pour l'enregistrement des produits des titres à revenu fixe est celui des intérêts courus.

Les entrées et les cessions de titres sont comptabilisées frais exclus.

La devise de référence de la comptabilité du portefeuille est en euro.

La durée de l'exercice est de 12 mois.

Recalculs des valeurs liquidatives intervenus au cours de la période

La société de gestion du fonds FPS VOLCAP IMMO 5 a décidé au mois de décembre 2023 de recalculer la valeur liquidative du fonds au 30 décembre 2022. L'origine et les modalités de ce recalcule sont détaillées dans l'annexe des comptes annuels du fonds établis à cette date.

En conséquence, la valeur liquidative au 30 décembre 2022 présentée dans les comptes annuels est différente de celle publiée à cette date. L'actif net du fonds est passé de 39 491 856 euros à 32 855 227 euros entre la première et la seconde valorisation calculées au 30 décembre 2022, la valeur liquidative est passée de 798,18 € à 664,04 €. Cet écart correspondait à une décote appliquée à la valorisation des obligations LU2067137476 ESTATES SA 6% détenues par le fonds. Ce décalage s'explique par le fait que la société de gestion a obtenu les informations pour évaluer cette décote postérieurement à la date de calcul de la valeur liquidative initiale du 30 décembre 2022.

Les valeurs liquidatives trimestrielles publiées par le fonds entre la date de calcul initiale de la valeur liquidative au 30 décembre 2022 et la date d'établissement des comptes annuels au 30 décembre 2022 ne tenaient pas compte de cet ajustement. Elles étaient par conséquent sur évaluées d'environ 17 %.

La société de gestion a décidé de recalculer et publier à nouveau ces valeurs liquidatives. Les modalités retenues pour ce recalcule sont identiques à celles retenues pour la valeur liquidative au 30 décembre 2022. L'écart correspond à une nouvelle décote complémentaire de 13,60 % appliquée à la valorisation des obligations LU2067137476 ESTATES SA 6%.

Situation de l'émetteur des obligations détenues par le fonds et événements postérieurs à la clôture

Le FPS VOLCAP IMMO 5 est investi en obligations LU2067137476 ESTATES SA 6% émises par le compartiment IRED2 de l'organisme de titrisation luxembourgeois OPPORTUNITY SA. Ces titres représentent 91,70 % de l'actif du fonds le 29 décembre 2023. L'échéance des obligations est le 1^{er} juillet 2024.

Le produit de l'émission est utilisé par le compartiment IRED 2 pour octroyer des financements à un cabinet d'avocat anglais dans le cadre de litiges liés à des opérations immobilières en Grande Bretagne. Les prêts accordés sont rémunérés par ce cabinet d'avocat.

Le cabinet d'avocat n'a pas été en mesure de verser les intérêts aux échéances convenues. Ces intérêts étaient provisionnés à 100% dans les comptes du compartiment IRED2 au 31 décembre 2022.

Cette situation a conduit à déprécier la valorisation des obligations LU2067137476 ESTATES SA 6% dans les comptes du compartiment IRED2 depuis le 31 décembre 2021.

Le cabinet d'avocat bénéficiaire des prêts est entré en procédure de liquidation depuis janvier 2024.

L'organisme de titrisation OPPORTUNITY SA a sollicité un avis juridique auprès d'un conseil afin d'étudier les options envisageables pour le recouvrement des financements accordés au cabinet d'avocat en charge de la gestion des litiges. Le document conclut qu'OPPORTUNITY SA aurait de bonnes perspectives de recouvrement dans l'éventualité de poursuites contre la compagnie d'assurance en charge de couvrir les risques liés aux litiges financés par le compartiment IRED2.

Les litiges financés par le compartiment IRED2 ont été transférés à un nouveau cabinet d'avocat. Ce cabinet a procédé à une évaluation des recouvrements potentiels des prêts accordés par le compartiment IRED2. Cette évaluation a fait l'objet d'un rapport de procédures convenues établi par un cabinet comptable anglais afin de fournir une assurance quant à la validité et à l'exactitude du modèle d'évaluation des dossiers financés. Le rapport indique que la méthode d'évaluation repose sur plusieurs hypothèses dont le caractère raisonnable a été confirmé par un directeur du nouveau cabinet d'avocat. Cette méthode a été comparée aux normes de l'industrie et à celles utilisées par d'autres institutions financières. Le rapport conclut à la correcte application du modèle de valorisation. Il précise que si des hypothèses changeaient, les résultats du rapport pourraient en être affectés.

Au regard de ces éléments, le principal et les intérêts courus des prêts accordés au cabinet d'avocat retenu initialement ont été totalement dépréciés dans les comptes du compartiment IRED2 au 31 décembre 2023. Une nouvelle créance « Litiges et actifs associés » dont le montant correspond à l'évaluation des recouvrements potentiels des prêts réalisée par le nouveau cabinet d'avocat a été comptabilisée.

Les dépréciations apportées précédemment à la valorisation des obligations LU2067137476 ESTATES SA 6% ont été annulées. Les titres sont évalués à leur valeur nominale dans les comptes du compartiment IRED2 au 31 décembre 2023. Le remboursement de ces obligations est conditionné au recouvrement des créances détenues par le compartiment IRED2, qui dépend de l'issue des litiges en cours.

Compte tenu des recouvrements obtenus par le compartiment IRED2 postérieurement au 31 décembre 2023, une partie des obligations LU2067137476 ESTATES SA 6% a fait l'objet d'un remboursement en date du 19 septembre 2024. Les obligations détenues par le FPS VOLCAP IMMO 5 n'ont pas été remboursées. Une restructuration a été actée par l'assemblée des détenteurs d'obligations émises par le compartiment IRED2 le 20 août 2024. Cette restructuration conduit à l'allongement de la maturité des titres détenus (31 décembre 2029 au lieu du 1^{er} juillet 2024) et à l'augmentation du taux d'intérêt jusqu'à l'échéance (8 % au lieu de 6 %).

Règles d'évaluation des actifs

Les instruments financiers sont enregistrés en comptabilité selon la méthode des coûts historiques et inscrits au bilan à leur valeur actuelle qui est déterminée par la dernière valeur de marché connue ou à défaut d'existence de marché par tous moyens externes ou par recours à des modèles financiers.

Les différences entre les valeurs actuelles utilisées lors du calcul de la valeur liquidative et les coûts historiques des valeurs mobilières à leur entrée en portefeuille sont enregistrées dans des comptes « différences d'estimation ».

Les valeurs qui ne sont pas dans la devise du portefeuille sont évaluées conformément au principe énoncé ci-dessous, puis converties dans la devise du portefeuille suivant le cours des devises au jour de l'évaluation.

Dépôts :

Les dépôts d'une durée de vie résiduelle inférieure ou égale à 3 mois sont valorisés selon la méthode linéaire.

Actions, obligations et autres valeurs négociées sur un marché réglementé ou assimilé :

Pour le calcul de la valeur liquidative, les actions et autres valeurs négociées sur un marché réglementé ou assimilé sont évaluées sur la base du dernier cours de bourse du jour.

Les obligations et valeurs assimilées sont évaluées au cours de clôture communiqués par différents prestataires de services financiers. Les intérêts courus des obligations et valeurs assimilées sont calculés jusqu'à la date de la valeur liquidative.

Actions, obligations et autres valeurs non négociées sur un marché réglementé ou assimilé :

Les actifs représentatifs d'instruments de dettes non admis aux négociations sur un marché d'instruments financiers sont valorisés à leur valeur actuelle. En priorité il est fait usage de références externes, particulièrement en cas de transaction significative récente avec un tiers indépendant. Il est également fait référence à des transactions récentes telles que l'émission de nouveaux prêts ou de cotation d'obligations sur le marché secondaire (source Bloomberg ou Reuters) avec des caractéristiques similaires (secteur d'activité, stade de développement, rentabilité, niveau de risque après prise en compte du collatéral...). En l'absence de transactions significatives ou de références externes, une méthode actuarielle est appliquée : les taux retenus sont ceux des émissions de titres équivalents affectés de la marge de risque liée à l'émetteur.

Quel que soit le mode de valorisation retenu (y compris lorsqu'il s'agit du prix de revient), en cas d'évolution défavorable de la situation de l'entreprise, de ses perspectives, de sa rentabilité ou de sa trésorerie, l'évaluation est révisée à la baisse.

Le fonds détient une ligne d'obligations LU2067137476 ESTATES SA 6% représentant 91,70% de l'actif le 29 décembre 2023. Ces titres sont émis par le compartiment Insured Real Estate Debt 2 d'OPPORTUNITY SA, société de titrisation immatriculée au Luxembourg. Le produit de l'émission est utilisé par l'émetteur pour octroyer des prêts pour financer des litiges liés à des opérations immobilières. Ces titres ne sont pas négociés sur un marché réglementé. Conformément aux dispositions prévues par le plan comptable des OPC et aux règles de valorisation prévues par le prospectus du fonds et, en l'absence de cours contribués pertinents, la société de gestion a valorisé ces titres au prix de revient augmenté du coupon couru jusqu'au 28 septembre 2022.

Le rapport d'audit sur les comptes annuels au 31 décembre 2021 de l'organisme émetteur des obligations LU2067137476 ESTATES SA 6%, émis en date du 4 novembre 2022, a révélé l'existence d'une provision pour dépréciation de ses actifs. Elle résultait des pertes constatées au cours de l'année 2021.

Compte tenu de ces éléments, la société de gestion a décidé de modifier les modalités retenues pour valoriser ces titres en appliquant une décote de 27 % à la valeur nominale pour le calcul de la valeur liquidative au 31 décembre 2021. Cette décote correspondait à la provision pour dépréciation mentionnée dans les comptes de l'émetteur.

Le rapport d'audit sur les comptes annuels au 31 décembre 2022 de l'organisme émetteur des obligations LU2067137476 ESTATES SA 6%, émis en date du 31 juillet 2023, a mis en évidence une augmentation de la provision pour dépréciation des actifs du compartiment liée à l'accroissement des pertes observées au cours de l'année.

Compte tenu de ces éléments, la société de gestion a décidé de modifier les modalités retenues pour valoriser ces titres et d'appliquer une décote complémentaire de 13,60% à la valeur nominale des obligations LU2067137476 ESTATES SA 6% dans les comptes annuels au 30 décembre 2022. Cette décote correspond à l'ajustement de la provision pour dépréciation mentionnée dans les comptes de l'émetteur. En conséquence ces titres étaient valorisés à un prix de 59,37% depuis le calcul de la valeur liquidative du 30 décembre 2022.

La société de gestion a décidé de maintenir la valorisation des obligations LU2067137476 ESTATES SA 6% à un prix de 59,37% dans les comptes annuels établis au 29 décembre 2023.

Postérieurement à la date de calcul de la valeur liquidative du 29 décembre 2023 du fonds FPS VOLCAP IMMO 5, la société de gestion a obtenu le rapport d'audit sur les comptes annuels au 31 décembre 2023 de l'organisme émetteur des obligations LU2067137476 ESTATES SA 6%. Ce rapport conclut à une incertitude sur l'évaluation et le recouvrement des actifs du compartiment IRED2. Cette situation pourrait affecter la valorisation et le remboursement des obligations LU2067137476 ESTATES SA 6% émises par le compartiment IRED2.

En conséquence, il existe une incertitude sur la valorisation de ces titres et, il pourrait exister un écart entre les valorisations retenues et les prix auxquels seraient effectivement réalisées les cessions si une part de ces actifs en portefeuille devait être liquidée.

Titres de créances négociables :

Les Titres de Créances Négociables et assimilés qui ne font pas l'objet de transactions significatives sont évalués de façon actuarielle sur la base d'un taux de référence défini ci-dessous, majoré le cas échéant d'un écart représentatif des caractéristiques intrinsèques de l'émetteur :

- TCN dont l'échéance est inférieure ou égale à 1 an : Taux interbancaire offert en euros (Euribor) ;
- TCN dont l'échéance est supérieure à 1 an : Taux des Bons du Trésor à intérêts Annuels Normalisés (BTAN) ou taux de l'OAT (Obligations Assimilables du Trésor) de maturité proche pour les durées les plus longues.

Les Titres de Créances Négociables d'une durée de vie résiduelle inférieure ou égale à 3 mois pourront être évalués selon la méthode linéaire.

Les Bons du Trésor sont valorisés au taux du marché communiqué quotidiennement par la Banque de France ou les spécialistes des bons du Trésor.

OPC détenus :

Les parts ou actions d'OPC seront valorisées à la dernière valeur liquidative connue.

Opérations temporaires sur titres :

Les titres reçus en pension sont inscrits à l'actif dans la rubrique « créances représentatives des titres reçus en pension » pour le montant prévu dans le contrat, majoré des intérêts courus à recevoir.

Les titres donnés en pension sont inscrits en portefeuille acheteur pour leur valeur actuelle. La dette représentative des titres donnés en pension est inscrite en portefeuille vendeur à la valeur fixée au contrat majorée des intérêts courus à payer.

Les titres prêtés sont valorisés à leur valeur actuelle et sont inscrits à l'actif dans la rubrique « créances représentatives de titres prêtés » à la valeur actuelle majorée des intérêts courus à recevoir.

Les titres empruntés sont inscrits à l'actif dans la rubrique « titres empruntés » pour le montant prévu dans le contrat, et au passif dans la rubrique « dettes représentatives de titres empruntés » pour le montant prévu dans le contrat majoré des intérêts courus à payer.

Instruments financiers à terme :

Instruments financiers à terme négociés sur un marché réglementé ou assimilé :

Les instruments financiers à terme négociés sur les marchés réglementés sont valorisés au cours de compensation du jour.

Instruments financiers à terme non négociés sur un marché réglementé ou assimilé :

Les Swaps :

Les contrats d'échange de taux d'intérêt et/ou de devises sont valorisés à leur valeur de marché en fonction du prix calculé par actualisation des flux d'intérêts futurs aux taux d'intérêts et/ou de devises de marché. Ce prix est corrigé du risque de signature.

Les swaps d'indice sont évalués de façon actuarielle sur la base d'un taux de référence fourni par la contrepartie.

Les autres swaps sont évalués à leur valeur de marché ou à une valeur estimée selon les modalités arrêtées par la société de gestion.

Engagements Hors Bilan :

Les contrats à terme ferme sont portés pour leur valeur de marché en engagements hors bilan au cours utilisé dans le portefeuille.

Les opérations à terme conditionnelles sont traduites en équivalent sous-jacent.

Les engagements sur contrats d'échange sont présentés à leur valeur nominale, ou en l'absence de valeur nominale pour un montant équivalent.

Frais de gestion

Les frais de gestion et de fonctionnement recouvrent l'ensemble des frais relatif à l'OPC : gestion financière, administrative, comptable, conservation, distribution, frais d'audit...

Ces frais sont imputés au compte de résultat de l'OPC.

Les frais de gestion n'incluent pas les frais de transaction. Pour plus de précision sur les frais effectivement facturés à l'OPC, se reporter au prospectus.

Ils sont enregistrés au prorata temporis à chaque calcul de valeur liquidative.

Le cumul de ces frais respecte le taux de frais maximum de l'actif net indiqué dans le prospectus ou le règlement du fonds :

FR0013430477 - Part FPS VOLCAP IMMO 5 : Taux de frais maximum de 2.40% HT.

Affectation des sommes distribuables

Définition des sommes distribuables

Les sommes distribuables sont constituées par :

Le résultat :

Le résultat net de l'exercice est égal au montant des intérêts, arrérages, primes et lots, dividendes, jetons de présence et tous autres produits relatifs aux titres constituant le portefeuille, majorés du produit des sommes momentanément disponibles et diminué du montant des frais de gestion et de la charge des emprunts.

Il est augmenté du report à nouveau et majoré ou diminué du solde du compte de régularisation des revenus.

Les Plus et Moins-values :

Les plus-values réalisées, nettes de frais, diminuées des moins-values réalisées, nettes de frais, constatées au cours de l'exercice, augmentées des plus-values nettes de même nature constatées au cours d'exercices antérieurs n'ayant pas fait l'objet d'une distribution ou d'une capitalisation et diminuées ou augmentées du solde du compte de régularisation des plus-values.

Modalités d'affectation des sommes distribuables :

Part(s)	Affectation du résultat net	Affectation des plus ou moins-values nettes réalisées
Part FPS VOLCAP IMMO 5	Capitalisation, et/ou Distribution, et/ou Report par décision de la société de gestion	Capitalisation, et/ou Distribution, et/ou Report par décision de la société de gestion

2. EVOLUTION DE L'ACTIF NET AU 29/12/2023 en EUR

	29/12/2023	30/12/2022
ACTIF NET EN DÉBUT D'EXERCICE	32 855 227,99	39 453 810,29
Souscriptions (y compris les commissions de souscriptions acquises à l'OPC)		
Rachats (sous déduction des commissions de rachat acquises à l'OPC)		
Plus-values réalisées sur dépôts et instruments financiers		17 228,79
Moins-values réalisées sur dépôts et instruments financiers		-20 806,59
Plus-values réalisées sur instruments financiers à terme		
Moins-values réalisées sur instruments financiers à terme		
Frais de transactions		
Différences de change		
Variations de la différence d'estimation des dépôts et instruments financiers		-6 634 686,21
<i>Différence d'estimation exercice N</i>	-19 843 692,00	-19 843 692,00
<i>Différence d'estimation exercice N-1</i>	19 843 692,00	13 209 005,79
Variations de la différence d'estimation des instruments financiers à terme		
<i>Différence d'estimation exercice N</i>		
<i>Différence d'estimation exercice N-1</i>		
Distribution de l'exercice antérieur sur plus et moins-values nettes		
Distribution de l'exercice antérieur sur résultat	-1 979 081,72	-2 143 840,27
Résultat net de l'exercice avant compte de régularisation	2 360 818,01	2 183 521,98
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice sur plus et moins-values nettes		
Acompte(s) versé(s) au cours de l'exercice sur résultat		
Autres éléments		
ACTIF NET EN FIN D'EXERCICE	33 236 964,28	32 855 227,99

3. COMPLEMENTS D'INFORMATION

3.1. VENTILATION PAR NATURE JURIDIQUE OU ECONOMIQUE DES INSTRUMENTS FINANCIERS

	Montant	%
ACTIF		
OBLIGATIONS ET VALEURS ASSIMILÉES		
Obligations et valeurs assimilées non négociées sur un marché réglementé ou assimilé	30 477 788,00	91,70
TOTAL OBLIGATIONS ET VALEURS ASSIMILÉES	30 477 788,00	91,70
TITRES DE CRÉANCES		
TOTAL TITRES DE CRÉANCES		
PASSIF		
OPÉRATIONS DE CESSION SUR INSTRUMENTS FINANCIERS		
TOTAL OPÉRATIONS DE CESSION SUR INSTRUMENTS FINANCIERS		
HORS-BILAN		
OPÉRATIONS DE COUVERTURE		
TOTAL OPÉRATIONS DE COUVERTURE		
AUTRES OPÉRATIONS		
TOTAL AUTRES OPÉRATIONS		

3.2. VENTILATION PAR NATURE DE TAUX DES POSTES D'ACTIF, DE PASSIF ET DE HORS-BILAN

	Taux fixe	%	Taux variable	%	Taux révisable	%	Autres	%
ACTIF								
Dépôts								
Obligations et valeurs assimilées	30 477 788,00	91,70						
Titres de créances								
Opérations temporaires sur titres								
Comptes financiers							3 100 489,16	9,33
PASSIF								
Opérations temporaires sur titres								
Comptes financiers								
HORS-BILAN								
Opérations de couverture								
Autres opérations								

3.3. VENTILATION PAR MATURITE RESIDUELLE DES POSTES D'ACTIF, DE PASSIF ET DE HORS-BILAN(*)

	< 3 mois	%	]3 mois - 1 an]	%	]1 - 3 ans]	%	]3 - 5 ans]	%	> 5 ans	%
ACTIF										
Dépôts										
Obligations et valeurs assimilées			30 477 788,00	91,70						
Titres de créances										
Opérations temporaires sur titres										
Comptes financiers	3 100 489,16	9,33								
PASSIF										
Opérations temporaires sur titres										
Comptes financiers										
HORS-BILAN										
Opérations de couverture										
Autres opérations										

(*) Les positions à terme de taux sont présentées en fonction de l'échéance du sous-jacent.

3.4. VENTILATION PAR DEVISE DE COTATION OU D'EVALUATION DES POSTES D'ACTIF, DE PASSIF ET DE HORS-BILAN (HORS EUR)

	Devise 1		Devise 2		Devise 3		Devise N AUTRE(S)	
	Montant	%	Montant	%	Montant	%	Montant	%
ACTIF								
Dépôts								
Actions et valeurs assimilées								
Obligations et valeurs assimilées								
Titres de créances								
OPC								
Opérations temporaires sur titres								
Créances								
Comptes financiers								
PASSIF								
Opérations de cession sur instruments financiers								
Opérations temporaires sur titres								
Dettes								
Comptes financiers								
HORS-BILAN								
Opérations de couverture								
Autres opérations								

3.5. CREANCES ET DETTES : VENTILATION PAR NATURE

	Nature de débit/crédit	29/12/2023
CRÉANCES		
TOTAL DES CRÉANCES		
DETTES		
	Frais de gestion fixe	341 312,88
TOTAL DES DETTES		341 312,88
TOTAL DETTES ET CRÉANCES		-341 312,88

3.6. CAPITAUX PROPRES

3.6.1. Nombre de titres émis ou rachetés

	En parts	En montant
Parts souscrites durant l'exercice		
Parts rachetées durant l'exercice		
Solde net des souscriptions/rachats		
Nombre de parts en circulation à la fin de l'exercice	49 477,0430	

3.6.2. Commissions de souscription et/ou rachat

	En montant
Total des commissions acquises	
Commissions de souscription acquises	
Commissions de rachat acquises	

3.7. FRAIS DE GESTION

	29/12/2023
Commissions de garantie	
Frais de gestion fixes	655 167,96
Pourcentage de frais de gestion fixes	2,03
Rétrocessions des frais de gestion	

3.8. ENGAGEMENTS REÇUS ET DONNES

3.8.1. Garanties reçues par l'OPC :

Néant.

3.8.2. Autres engagements reçus et/ou donnés :

Néant.

3.9. AUTRES INFORMATIONS

3.9.1. Valeur actuelle des instruments financiers faisant l'objet d'une acquisition temporaire

	29/12/2023
Titres pris en pension livrée	
Titres empruntés	

3.9.2. Valeur actuelle des instruments financiers constitutifs de dépôts de garantie

	29/12/2023
Instruments financiers donnés en garantie et maintenus dans leur poste d'origine	
Instruments financiers reçus en garantie et non-inscrits au bilan	

3.9.3. Instruments financiers détenus, émis et/ou gérés par le Groupe

	Code ISIN	Libellé	29/12/2023
Actions			
Obligations			
TCN			
OPC			
Instruments financiers à terme			
Total des titres du groupe			

3.10. TABLEAU D'AFFECTATION DES SOMMES DISTRIBUABLES

Tableau d'affectation de la quote-part des sommes distribuables afférente au résultat

	29/12/2023	30/12/2022
Sommes restant à affecter		
Report à nouveau	1 240 005,65	1 035 565,39
Résultat	2 360 818,01	2 183 521,98
Acomptes versés sur résultat de l'exercice		
Total	3 600 823,66	3 219 087,37

	29/12/2023	30/12/2022
Affectation		
Distribution	2 721 237,37	1 979 081,72
Report à nouveau de l'exercice	879 586,29	1 240 005,65
Capitalisation		
Total	3 600 823,66	3 219 087,37
Informations relatives aux parts ouvrant droit à distribution		
Nombre de parts	49 477,0430	49 477,0430
Distribution unitaire	55,00	40,00
Crédit d'impôt		
Crédit d'impôt attachés à la distribution du résultat		

Tableau d'affectation de la quote-part des sommes distribuables afférente aux plus et moins-values nettes

	29/12/2023	30/12/2022
Sommes restant à affecter		
Plus et moins-values nettes antérieures non distribuées		6 136,86
Plus et moins-values nettes de l'exercice		-3 577,80
Acomptes versés sur plus et moins-values nettes de l'exercice		
Total		2 559,06

	29/12/2023	30/12/2022
Affectation		
Distribution		
Plus et moins-values nettes non distribuées		2 559,06
Capitalisation		
Total		2 559,06

3.11. TABLEAU DES RESULTATS ET AUTRES ELEMENTS CARACTERISTIQUES DE L'ENTITE AU COURS DES CINQ DERNIERS EXERCICES

	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	30/12/2022	29/12/2023
Actif net en EUR	49 817 594,87	52 872 624,40	39 453 810,29	32 855 227,99	33 236 964,28
Nombre de titres	49 477,0430	49 477,0430	49 477,0430	49 477,0430	49 477,0430
Valeur liquidative unitaire	1 006,88	1 068,62	797,42	664,04	671,76
+/- values nettes unitaire non distribuées			0,12	0,05	
Distribution unitaire sur résultat		43,33	43,33	40,00	55,00
Crédit d'impôt unitaire					
Report à nouveau unitaire sur résultat	6,88	25,15	20,93	25,06	17,77

3.12. INVENTAIRE DÉTAILLÉ DES INSTRUMENTS FINANCIERS en EUR

Désignation des valeurs	Devise	Qté Nbre ou nominal	Valeur actuelle	% Actif Net
Obligations et valeurs assimilées				
Obligations et valeurs assimilées non négociées sur un marché réglementé ou assimilé				
LUXEMBOURG				
ESTATES 6.0% 30-06-24	EUR	48 840 000	30 477 788,00	91,70
TOTAL LUXEMBOURG			30 477 788,00	91,70
TOTAL Obligations et valeurs assimilées non négociées sur un marché réglementé ou assimilé			30 477 788,00	91,70
TOTAL Obligations et valeurs assimilées			30 477 788,00	91,70
Dettes			-341 312,88	-1,03
Comptes financiers			3 100 489,16	9,33
Actif net			33 236 964,28	100,00

Part FPS VOLCAP IMMO 5	EUR	49 477,0430	671,76
-------------------------------	------------	--------------------	---------------

COMPLEMENT D'INFORMATION RELATIF AU REGIME FISCAL DU COUPON

Décomposition du coupon : Part FPS VOLCAP IMMO 5

	NET GLOBAL	DEVISE	NET UNITAIRE	DEVISE
Revenus soumis à un prélèvement à la source obligatoire non libératoire				
Actions ouvrant droit à abattement et soumis à un prélèvement à la source obligatoire non libératoire				
Autres revenus n'ouvrant pas droit à abattement et soumis à un prélèvement à la source obligatoire non libératoire	2 721 237,365	EUR	55,00	EUR
Revenus non déclarables et non imposables				
Montant des sommes distribuées sur les plus et moins-values				
TOTAL	2 721 237,365	EUR	55,00	EUR