

PAR E-MAIL ET PAR COURRIER

Département fédéral des finances  
Service juridique du secrétariat général  
Bernerhof  
CH – 3003 Berne

Lausanne, le 7 janvier 2013/ROR/JYR/OLK

## Consultation relative à la révision de l'ordonnance fédérale sur les placements collectifs (OPCC)

Madame, Monsieur,

En date du 11 décembre 2012, vous vous êtes adressés aux cercles concernés en ouvrant la procédure de consultation citée en titre.

Les buts principaux de notre association sont d'encourager en Suisse les activités liées à la titrisation immobilière, notamment celles développées par ses membres sous la forme de placements collectifs de capitaux, et de représenter les vues et les intérêts des membres auprès du gouvernement et d'autres instances suisses ou étrangères. Grâce à la collaboration active de nos membres, nous sommes convaincus de pouvoir apporter une valeur ajoutée particulière à cette consultation dans le domaine des placements collectifs immobiliers qui souffre actuellement d'une méfiance injustifiée en raison de l'augmentation des prix immobiliers dans certaines régions.

A cet effet, nous vous communiquons ci-après la prise de position et les propositions argumentées de COPTIS.

### **I. Article 6 OPCC: Investisseurs qualifiés**

#### **A. *Prise de position***

COPTIS saisit la présente occasion pour remercier le Département fédéral des finances (DFF) d'avoir pris en considération sa proposition concernant la possibilité d'également intégrer des valeurs patrimoniales immobilières dans la fortune au sens de l'art. 6 al. 1 let. b P-OPCC et la nécessité de disposer d'une base légale pour justifier la pratique de la FINMA dans ce domaine. COPTIS estime en particulier cohérent et à l'avantage de la protection des investisseurs de comptabiliser ces valeurs patrimoniales immobilières à la valeur nette donc en fonction de la valeur vénale après déduction de toutes les dettes grevant les biens immobiliers pris en considération.

Toutefois COPTIS ne saurait partager la proposition du DFF concernant la limitation de la prise en compte des valeurs patrimoniales immobilières pour un maximum de 2 millions de francs. En effet ce type de valeurs est une asset class traditionnelle et conservatrice et donc généralement présente dans tous les portefeuilles d'un particulier fortuné pour d'évidentes raisons de diversification de sa fortune, comme tous les placements financiers indiqués à l'art. 6 al. 2 P-OPCC. Les placements immobiliers ne sont donc pas des investissements de nature extraordinaire qui comporteraient un risque plus élevé que les placements financiers indiqués à l'art. 6 al. 2 P-OPCC. Par conséquent, dans l'intérêt des investisseurs COPTIS estime que la limitation de 2 millions de francs doit être abandonnée.

COPTIS observe en outre que le P-OPCC ne fournit aucune définition des valeurs patrimoniales immobilières qui pourraient être comprises dans la fortune de l'investisseur. La notion de « valeurs patrimoniales immobilières » reste ainsi indéterminée. Afin d'éviter des difficultés d'interprétation et donc une insécurité juridique, par analogie à l'art. 6 al. 2 P-OPCC (« placements financiers ») il est proposé d'utiliser les termes « placements immobiliers » à la place de « valeurs patrimoniales immobilières ».

## **B. Propositions**

COPTIS propose de modifier l'art. 6 al. 2 P-OPCC en éliminant la limitation de 2 millions de francs :

**« al. 4 : La fortune au sens de l'al. 1, let. b peut également comprendre des placements immobiliers s'élevant à un maximum de 2 millions de francs, à comptabiliser à leur valeur nette. La valeur nette se calcule sur la base de la valeur vénale, déduction faite de toutes les dettes grevant le bien immobilier. »**

## **II. Article 16 OPCC: Procédure simplifiée d'autorisation et d'approbation**

### **A. Prise de position**

L'introduction d'une procédure simplifiée pour l'autorisation de placements collectifs était l'une des innovations qui a suscité le plus d'espoir de dynamisation de la place financière suisse en tant que « place de production de fonds de placements » lors de l'introduction de la LPCC. Cette procédure est restée lettre morte, alors que son activation est primordiale pour le développement de l'asset management en Suisse et une croissance de la masse gérée sous surveillance directe de la FINMA.

A ce jour, la procédure simplifiée prévue dans la loi sur les placements collectifs de capitaux et concrétisée aux articles 16 à 18 OPCC ne fonctionne pas du tout. Il manque en réalité les moyens juridiques et financiers pour permettre sa mise en œuvre, à savoir : (a) des standards reconnus par la FINMA et (b) des ressources suffisantes à sa disposition pour faire face aux délais d'approbation.

A l'étranger, la procédure d'autorisation sur notification fonctionne en plein et des centaines de placements collectifs y recourent avec succès chaque année. S'agissant plus particulièrement des placements collectifs immobiliers, la tendance actuelle est très clairement de constituer les nouveaux fonds au Luxembourg pour la détention d'immeubles commerciaux (respectivement « non-résidentiels») situés en Suisse. Seules les interdictions prévues par la Lex Koller font que cette

tendance ne s'étend pas à l'immobilier résidentiel. Or, cette loi finira par être abrogée un jour ou l'autre vu les engagements pris par la Suisse au sein des accords sur le GATS.

A maintes occasions lors de la procédure de consultation de la nLPCC devant les Chambres fédérales, les parlementaires ont insisté pour que la réglementation suisse n'induisse pas de désavantage comparatif pour les acteurs suisses par rapport aux acteurs étrangers (cf. Par exemple BOCE 2012, page 553 et BOCN 2012, page 1325). Récemment, une initiative parlementaire de la Commission de l'économie et des redevances vise spécifiquement à ce que la FINMA n'exerce pas seulement son rôle de régulateur mais intervienne également comme promoteur de la place financière suisse à l'instar de la CSSF au Luxembourg.

Or, le principal enjeu de la compétitivité se situe au niveau des procédures d'autorisation, respectivement d'approbation. Si celles-ci sont trop longues ou manquent de prévisibilité temporelle, les acteurs se détournent tout simplement de la Suisse pour constituer leurs produits de placement collectif à l'étranger. Ceci entraîne naturellement des pertes de places de travail et de savoir-faire en Suisse. Pour les placements collectifs immobiliers, ceci entraîne de surcroît (i) une diminution du contrôle du marché immobilier titrisé que la FINMA et la BNS ne peuvent exercer avec efficacité que sur des fonds immobiliers constitués en Suisse et (ii) la perte au profit de l'étranger de l'un des derniers secteurs de la titrisation dont la chaîne de valeur se situe en Suisse.

Type de fonds	Autorisation pour structure de fonds Luxembourgeoise	Remarques	Autorisation pour fonds suisse équivalent
Valeurs mobilières/UCITS (=passeport européen)	6-8 semaines pour une structure 100% nouvelle	La FINMA autorise ensuite ces fonds en quelques semaines pour la distribution au public en Suisse	Plusieurs mois
Fonds pour investisseurs qualifiés/SIF (=«autres fonds en placements traditionnels pour IQ»)	3-4 semaines	Principal véhicule nécessité par les professionnels de la gestion en Suisse	Identique à ci-dessus, pas de différence de traitement avec un fonds «tout public»
<b>Fonds investissant en immobilier suisse «non-résidentiel», pour IQ</b>	3-4 semaines	<ul style="list-style-type: none"> <li>les fises cantonaux attribuent les ruling fiscaux ad-hoc pour que la fiscalité soit identique à un fonds suisse (same business, same rules)</li> <li>la surveillance du « conflit d'intérêt» est appliquée de manière beaucoup moins stricte que l'art.63 LPCC</li> </ul>	6-9 mois (rarement !), généralement délai supérieur à une année

= passer par le Luxembourg est, pour les Asset Managers basés en Suisse, pour un résultat identique (consistant à servir/gérer des clients ayant leurs comptes dans des banques suisses) beaucoup plus rapide. Conséquence : cette masse d'argent échappe à la surveillance directe de la FINMA et nourrit des prestataires étrangers, déplaçant inutilement ce business hors de nos frontières, au détriment de la place de production de fonds suisse.

COPTIS observe que le P-OPCC n'apporte rien pour améliorer la procédure simplifiée prévue par l'article 17 LPCC bien que celle-ci ne fonctionne actuellement pas et qu'elle constitue le pilier central pour la compétitivité de la place financière suisse en matière de création de placements collectifs. Avec ses propositions ci-dessous, COPTIS entend remédier à cette situation tout en donnant à la FINMA les moyens de cette ambition.

## **B. Propositions**

COPTIS propose de modifier l'article 16 OPCC en ajoutant deux alinéas qui pourraient avoir la teneur suivante :

**« al. 4 : La FINMA édicte ou reconnaît, dans un délai de trois mois dès l'entrée en vigueur de la présente disposition, au moins un modèle de règlement satisfaisant à ses exigences minimales pour les placements collectifs réservés aux investisseurs qualifiés dans les domaines suivants : Fonds en valeurs mobilières ; Fonds immobiliers ; Autres fonds en placements traditionnels**

**al. 5 : Dans le cas où la FINMA doit mobiliser des ressources supplémentaires pour respecter les délais de l'article 17, elle peut augmenter l'émolument de décisions pour en tenir compte. »**

## **III. Article 32 alinéas 5 et 7 P-OPCC : Mise en œuvre de l'article 63 alinéa 4 nLPCC**

### **A. Prise de position**

#### **- Article 32 alinéa 5 P-OPCC : définitions des justes motifs**

COPTIS remercie le DFF d'avoir pris en considération les propositions qu'elle avait formulées en date du 16 avril 2012 pour régler les modalités de la procédure à suivre afin d'obtenir une dérogation au sens de l'article 63 alinéa 4 nLPCC.

COPTIS observe toutefois que l'article 32 alinéa 5 P-OPCC ne fixe aucun critère qui permette de définir la notion de *justes motifs* susceptible de légitimer l'octroi d'une dérogation à l'interdiction des transactions avec les personnes proches visée à l'article 63 alinéas 2 et 3 de la LPCC. Si le Conseil fédéral ne fixe pas ces critères dans l'OPCC, il reviendra à la FINMA de les déterminer.

C'est exactement la situation que les Chambres fédérales ont voulu éviter au cours des travaux en commissions et des débats parlementaires, en adoptant la dernière phrase de l'article 63 alinéa 4 nLPCC : « *Der Kommission war es wichtig, dass nicht die Finma als Aufsichtsorgan, sondern der Bundesrat diese Ausnahmekriterien festlegt. Deshalb hat man dieser Änderung zugestimmt* » (cf. BOCE 2012 561 et BOCN 2012 1338).

En l'état, l'article 32 alinéa 5 P-OPCC ne reflète donc pas la volonté de la majorité des parlementaires fédéraux et ne remplit pas la délégation législative conférée au Conseil fédéral à la dernière phrase de l'article 63 alinéa 4 nLPCC.

Les propositions de COPTIS ci-dessous, s'inscrivent dans la logique poursuivie par l'article 63 alinéas 2 et 3 LPCC, à savoir d'éviter qu'une transaction immobilière puisse être emprunte d'un conflit d'intérêts même potentiel au préjudice des investisseurs. Dans ce sens, la première hypothèse (lettre a) est justifiée par le fait que l'investisseur unique ne saurait avoir un conflit d'intérêts avec lui-même, étant précisé qu'un éventuel conflit avec les investisseurs finaux n'entre plus en considération vu l'abandon de toute référence à cette notion pour définir le cercle des investisseurs uniques éligibles

pour des raisons de compétitivité internationale (cf. BOCE 2012, page 553 et BOCN 2012, page 1325). La seconde hypothèse (lettre b) vise quant à elle à couvrir les situations où la transaction avec un mandataire tombe formellement sous le champ d'application de l'article 63 alinéas 2 et 3 LPCC, quand bien même matériellement il n'y a pas de conflits d'intérêts potentiellement contraires à ceux des investisseurs. Il en va typiquement ainsi lorsque la personne en cause n'est pas susceptible d'influencer la décision de placement. Enfin, la troisième hypothèse (lettre c) vise à couvrir les situations où un immeuble est manifestement difficile à vendre sur le marché et qu'aucune offre préférable à celle d'une personne proche ne peut être obtenue. Dans chacune de ces trois hypothèses, il faut garder à l'esprit que la procédure de dérogation prévoit un contrôle de conformité du prix au marché par un deuxième expert indépendant (article 32 alinéa 5 lettre d P-OPCC).

- Article 32 alinéa 7 P-OPCC : maintien de l'interdiction en cas de construction

COPTIS estime qu'il est n'est pas justifié de prévoir une interdiction totale de transactions avec des personnes proches dans le cas de projets de construction. En effet, les critères et les procédures mises en place pour l'ensemble des placements immobiliers (renforcées par les propositions ci-dessous) sont suffisantes pour permettre à la FINMA de juger si une éventuelle transaction est dans l'intérêt des investisseurs et justifiée par de justes motifs. L'alinéa 7 de l'article 32 P-OPCC doit donc être abandonné.

Par contre, COPTIS estime nécessaire que dans ce cas les coûts de construction fassent l'objet d'un contrôle de conformité aux conditions du marché de la même manière que pour le prix d'acquisition ou de vente d'un objet immobilier avec une personne proche.

Comme il a été fait mention plus haut, COPTIS est favorable à un contrôle strict du respect de l'intérêt des investisseurs et des motifs justifiant une transaction avec des personnes proches qui doit rester l'exception. Il est aussi admis que les projets de développement immobilier et de construction apportent un risque accru par rapport à la détention de biens immobiliers. Cependant, le risque essentiel se matérialise toujours au niveau du prix de la transaction et la réglementation actuelle autorise des fonds immobiliers à entreprendre des projets immobiliers avec des personnes proches ou avec leur banque dépositaire (art. 35 al. 1 OPCC). Une prohibition totale des transactions avec des personnes proches pour des projets de construction réalisés apparaît dès lors comme disproportionné. Une validation par un deuxième expert indépendant de la conformité des coûts de construction avec les prix pratiqués sur le marché paraît suffisante pour prévenir toute atteinte aux intérêts des investisseurs.

Premièrement, le type de conflit d'intérêts lié à des transactions avec des personnes proches ne diffère nullement que l'immeuble ait fait l'objet d'un projet de construction ou non. L'exemple invoqué dans le *Commentaire* pour des transactions liées à des projets de construction est d'ailleurs le même que celui relatif à toute transaction concernant un bien immobilier. Alors que le parlement a expressément désiré la fin de la pratique de prohibition absolue des transactions immobilières avec des personnes proches, il est contradictoire de proposer dans le cadre de l'ordonnance d'y revenir pour une catégorie de biens immobiliers.

Deuxièmement, les risques particuliers d'un projet de développement et de construction pour l'investisseur peuvent certes amener un risque accentué de conflit d'intérêts, mais ces risques peuvent aussi justifier au contraire un besoin accru de transactions avec des personnes proches.

A cet égard, l'exemple donné dans le *Commentaire*, n'est nullement convaincant. Il présente en effet, l'hypothèse d'une *double* transaction avec la même personne proche : une entreprise de construction vend un terrain et le rachète une fois construit. Il s'agit donc d'une caricature du conflit d'intérêt et l'on voit mal comment ces deux transactions pourraient faire l'objet de deux autorisations de la

FINMA, à quelques mois d'intervalle, dans le cas où les projets de développement et de construction tombaient sous la règle générale des alinéas 5 et 6 de l'article 32 P-OPCC.

Il est utile de présenter quelques exemples où une transaction avec des personnes proches dans le cadre d'un projet de développement et de construction pourrait être dans l'intérêt des investisseurs et pleinement justifié. Dans l'hypothèse où un projet de construction prend du retard ou connaît certains problèmes techniques ou encore dont le coût de construction augmente par rapport au budget, le placement collectif qui l'aurait acquis (d'un tiers) pourrait se voir contraint de le céder car il ne correspond plus à ses critères d'investissement. Dans ce cas, une personne proche pourrait se porter acquéreur du bien à un prix supérieur ou à des conditions plus favorables que celles que le placement collectif obtiendrait du marché pour un immeuble en cours de construction dont la vente est généralement difficile. Il pourrait également s'agir d'un cas où le placement collectif, face à des demandes de remboursement de parts, doit céder certains investissements rapidement.

On peut également envisager un projet de construction pour lequel une acquisition à une personne proche est justifiée. Comme l'article 86, alinéa 4, P-OPCC exclut de faire supporter le risque de développement (soit celui lié aux démarches en vue de l'obtention d'un permis de construire entré en force) par les investisseurs d'un fonds immobilier (sous réserve d'une dérogation de la FINMA), ces derniers doivent pouvoir acquérir des biens immobiliers immédiatement constructibles et donc déjà développés jusqu'à ce stade. On peut ainsi imaginer qu'un placement collectif qui se verrait offrir un bien à développer (non immédiatement constructible) conviennent avec une entreprise de construction ou un promoteur, proche ou non, que ce dernier assure le développement du bien et s'engage à l'offrir en priorité au placement collectif à un prix favorable. Une telle transaction serait manifestement dans l'intérêt des investisseurs, puisque le risque de développement est laissé au promoteur tiers et que le placement reçoit uniquement la faculté d'exercer un droit d'option à des conditions favorables. Les procédures prévues par les alinéas 5 et 6 de l'article 32 P-OPCC permettent également de s'assurer que les intérêts des investisseurs ont prévalu dans une telle transaction.

Enfin, il faut relever que la notion de « projet de construction » est indéterminée et crée ainsi une insécurité juridique. En effet, tous les immeubles subissent à intervalles réguliers des travaux de modernisation, d'extension et de rénovation, qui présentent les mêmes caractéristiques que des travaux de nouvelles constructions. Ainsi, l'alinéa 7 de l'article 32 P-OPCC, interprété de manière restrictive, pourrait vider complètement de son sens la nouvelle de l'article 64, alinéa 3, P-LPCC.

Ainsi, une prohibition totale des transactions avec des personnes proches, dans le cadre de projet de développement et de construction, n'est pas souhaitable. Elle n'est pas adaptée aux risques particuliers liés à de tels projets et elle interdit des transactions dans l'intérêt des investisseurs et fondées sur de justes motifs. Il convient dès lors de s'en tenir aux règles mises en place pour l'ensemble des placements immobiliers.

## **B. Propositions**

Au vu de ce qui précède, COPTIS propose de modifier l'article 32 al. 5 lettre d P-OPCC de la manière suivante :

*« en sus de l'estimation des experts permanents du fonds immobilier, un expert selon l'art. 64 al. 1 de la loi, indépendant des experts du fonds et de leur employeur, de la direction ou de la SICAV ainsi que de la banque dépositaire, confirme que le prix d'achat et le prix de vente de la valeur immobilière, de même que les frais de transaction et **le cas échéant que les coûts de construction, sont conformes au marché** ».*

Et d'ajouter un alinéa 8 à l'article 32 P-OPCC qui aurait la teneur suivante :

« Sont notamment des justes motifs au sens de l'article 63 alinéa 4 de la loi :

- a. *l'acquisition par un fonds immobilier à investisseur unique au sens de l'article 7 alinéa 3 de la loi d'un immeuble appartenant à l'investisseur unique ou à une personne proche de ce dernier;*
- b. *l'acquisition d'un immeuble appartenant à un mandataire de la direction, de la SICAV ou de la banque dépositaire ou à une personne proche de ce mandataire lorsque le mandataire ou la personne proche en cause n'est pas susceptible d'influencer la décision de placement d'une quelconque manière que ce soit;*
- c. *la cession d'un immeuble à une personne proche lorsque dans les 60 jours ouvrables suivants la publication du prix de la cession envisagé dans la Feuille Officielle Suisse du Commerce et les organes de publication du fonds aucune offre économiquement plus avantageuse n'est formulée.*

#### **IV. Article 86 alinéa 4 P-OPCC et 87 alinéas 3 et 4 OPCC : Placements autorisés et répartition des risques**

##### **A. *Prise de position***

COPTIS salue la clarification apportée ici dans le P-OPCC qui s'inscrit dans la continuité de la pratique récemment publiée par la FINMA au sujet de la notion de terrain immédiatement constructible.

Toutefois, si les fonds immobiliers ouverts peuvent investir dans des projets de construction en phase de développement jusqu'à concurrence de 30% de leur fortune, alors ils devraient également être autorisés à investir dans de tels projets par le truchement de commandite de SCPC immobilières. En effet, les parts de commandite sont plus liquides et moins risquées qu'une participation directe dans des promotions immobilières.

COPTIS salue également le relèvement à 30% du pourcentage d'immeuble pouvant être détenu en droit de superficie afin de tenir compte des nouvelles pratiques des pouvoirs publics. COPTIS précise ici que cette pratique est également suivie par les investisseurs privés si bien qu'il devient extrêmement difficile de trouver à acquérir en pleine propriété des terrains convenablement situés pour un développement commercial. Par ailleurs, le problème avancé dans le rapport explicatif pour justifier la limitation des acquisitions de terrain en droit de superficie (diminution avec le temps de la valeur de l'immeuble au profit de celle du terrain) ne doit pas être exagéré dès lors que la valeur vénale de l'immeuble à l'échéance du droit de superficie est déterminable selon les conditions de reprise et que c'est essentiellement la valeur de rendement de l'immeuble qui est décisive, celle-ci : (i) intégrant le coût de la rente de superficie au moment de l'acquisition et (ii) n'étant pas affectée par l'écoulement dans le temps du droit de superficie. Dans ces conditions, COPTIS estime qu'il se justifierait d'augmenter le pourcentage jusqu'à 50%.

Enfin, COPTIS relève que les fondations de placement immobilières ne sont soumises à aucune restriction particulière lorsqu'elles investissent leur fortune dans des immeubles détenus en droit de superficie (art. 53 al. 1 let. c OPP2 et 27 OFF).

##### **B. *Propositions***

COPTIS propose de préciser de la manière suivante les articles 86 alinéa 4 et 87 alinéa 3 OPCC :

Article 86 alinéa 4 P-OPCC :

*Les terrains non bâtis ~~appartenant à un fonds immobilier~~ peuvent être achetés **par un fonds immobilier** uniquement s'il existe un permis de construire exécutoire et si les travaux de construction peuvent débiter avant l'expiration de la durée de validité du permis de construire. **Il en va de même pour l'acquisition de commandites de SCPC immobilières si celles-ci sont à un stade de développement qui remplit ces conditions.***

Article 87 alinéa 3 P-OPCC :

*Les restrictions suivantes, exprimées en pour-cent de la fortune du fonds, s'appliquent aux placements énoncés ci-après:*

- a. terrains à bâtir, y compris les bâtiments à démolir, immeubles en construction et commandites de SCPC immobilières: jusqu'à concurrence de 30 %;*
- b. immeubles en droit de superficie : jusqu'à concurrence de 50% ;***

Article 87 alinéa 4 P-OPCC

*Les placements visés à l'al. 3 let. a et b, ne peuvent excéder ensemble **40%, 50%** de la fortune du fonds.*

## **V. Article 91a alinéa 5 nOPCC : Définition des personnes proches visées à l'article 63 alinéas 2 et 3 LPCC**

### **A. Prise de position**

La définition reprend en grande partie la liste non-exhaustive prévue dans la directive SFA sur les fonds immobiliers. COPTIS salue ici la volonté du DFF d'inscrire la définition des personnes proches dans la logique de la réglementation actuelle, ce qui profite à la sécurité du droit.

COPTIS observe toutefois que dans la liste prévue à l'article 91a alinéa 5 nOPCC figure des personnes qui ne sont pas susceptibles d'exercer une quelconque influence sur les conditions d'une acquisition ou d'une cession d'immeubles ou qui n'interviennent d'aucune manière dans le processus de décision, de contrôle ou de validation de telles transactions. Il en va typiquement ainsi : (i) des *collaborateurs sans pouvoir de décision* au sein des sociétés immobilières ou des gérances immobilières, et (ii) des *architectes et des entreprises de construction* pour des transactions qui ne concernent pas des immeubles pour lesquels ils ont exécutés des prestations.

Sous l'angle de la sécurité du droit, COPTIS observe également que la liste prévue à l'article 91 alinéa 5 nOPCC ne règle pas des questions ouvertes qui se posent fréquemment en pratique au niveau des mandataires. A ce titre, l'article 91 alinéa 5 lettre a nOPCC reprend en réalité la règle énoncée à l'article 63 alinéa 2 LPCC. Il a l'avantage de préciser la portée de l'article 63 alinéa 3 LPCC pour les banques dépositaires. Par contre, il vise tous les mandataires sans distinction. Ainsi, si une direction de fonds mandate ponctuellement une étude d'avocats pour la délivrance d'un avis de droit ou pour représenter le fonds immobilier dans un contentieux judiciaire ou administratif faut-il considérer que toute transaction avec les membres de cette étude est impossible à l'avenir ? En va-t-il de même si une direction mandate un courtier pour une affaire immobilière déterminée, ou un expert-tiers pour procéder à une contre-expertise d'un immeuble ? COPTIS estime que le DFF devrait profiter de la révision actuelle de l'OPCC pour clarifier ces questions et propose ci-dessous des solutions dans ce sens.

## **B. Propositions**

COPTIS propose de préciser le libellé de l'article 91a alinéa 1 P-LPCC de la manière suivante :

Sont considérées comme des personnes proches, **les personnes qui au jour de la transaction sont visées ci-après :**

- a. la direction, la SICAV, la banque dépositaire et leurs mandataires **à qui elles délèguent des tâches de gestion, d'administration, de garde ou de surveillance prévues par la réglementation, le contrat de placement collectif, le règlement de placement ou les statuts ;**
- f. les architectes et les entreprises de construction mandatés par le fonds immobilier ou responsables de ses valeurs immobilières **pour les transactions concernant des immeubles pour lesquels ils fournissent des prestations ou dont ils sont responsables ;**
- g. les sociétés immobilières appartenant au fonds immobilier ainsi que les membres de leur conseil d'administration et leurs collaborateurs **pour les transactions concernant des immeubles appartenant aux sociétés immobilières en question.**
- h. les gérances chargées d'administrer les valeurs immobilières ainsi que les membres de leur conseil d'administration et leurs collaborateurs **pour les transactions concernant des immeubles en relation avec lesquels ils sont en charge d'effectuer leur travail.**

## **VI. Article 96, al. 1 P-OPCC: Compétences spéciales**

### **A. Prise de position**

COPTIS considère que l'argumentation développée par le DFF n'est pas nécessairement cohérente. En effet ce n'est pas en limitant la capacité d'endettement que l'on va permettre aux directions de fonds ou aux SICAV immobilières de servir plus facilement les éventuelles demandes de remboursement. C'est probablement exactement le contraire qui pourrait se produire : avec la méthode d'évaluation DCF, en cas de hausse des taux d'intérêts (et donc de baisse de la valeur des immeubles en portefeuille), des fonds immobiliers pourraient être en effet obligés de vendre leurs actifs à des prix défavorables -même sans qu'il y ait de demandes de rachat de parts- sans pouvoir recourir à une augmentation des droits de gage.

COPTIS souligne en outre qu'en interdisant la possibilité de baser le calcul de l'endettement sur la moyenne des immeubles en portefeuille, la réduction de la limite impose aux directions de fonds ou aux SICAV immobilières de modifier et ainsi de devoir renégocier avec les banques tous les crédits en générant des coûts et des frais à la charge des fonds et donc des investisseurs absolument disproportionnés et injustifiés.

La réduction de la limite envisagée :

- accentue donc des éventuelles impasses de liquidité, laissant également moins de possibilités aux fonds de trouver le financement des remboursements de parts via l'accès au crédit ;
- pénalise les détenteurs de parts (chaque transaction immobilière entraîne des frais importants) ;
- donne un mauvais signal au marché, les fonds étant des vrais investisseurs à long terme, totalement transparents.

COPTIS observe aussi qu'il n'existe aucune limitation pour les sociétés immobilières à exclusion des règles générales sur le surendettement. De plus, les fondations de placements immobiliers sont soumises à la limite de 50%. La hausse des prix des transactions immobilières ne peut pas être reprochée aux seuls fonds immobiliers -qui ne spéculent pas-, alors qu'ils ne représentent que 2% du volume immobilier suisse et que leur capacité à acquérir de nouveaux biens est strictement limitée (obligation de justifier dans le rapport annuel tout écart défavorable au fonds entre un prix de transaction et l'estimation de l'expert neutre) via les évaluations des experts agréés FINMA. COPTIS tient ainsi à souligner que la limitation proposée par le DFF constitue une évidente discrimination des fonds immobiliers et par conséquent une distorsion de la libre concurrence.

Il convient enfin de noter que tous les fonds immobiliers ne sont pas nécessairement cotés. Dès lors, conformément aux propositions du DFF, la restriction de l'endettement devrait s'appliquer uniquement aux fonds immobiliers cotés. COPTIS considère toutefois que les transactions sur le marché secondaire n'impliquent pas forcément des rachats sur le marché primaire aussi par le fait que les investisseurs peuvent demander le remboursement de leurs parts uniquement pour la fin d'un exercice annuel moyennant un préavis de douze mois au minimum.

Le ratio de la restriction envisagée semble donc être une mesure de politique économique qui selon COPTIS dépasse le cadre de la LPCC.

## **B. Propositions**

COPTIS propose un nouvel alinéa 1 à l'article 96 P-OPCC qui aurait la teneur suivante :

**« al. 1 : En cas de constitution de gages sur des immeubles et de mise en garantie des droits de gage conformément à l'art. 65, al. 2, de la loi, les différents immeubles ne peuvent être grevés, en moyenne, que jusqu'à concurrence de 50 % de leur valeur vénale. »**

## **VII. Article 117 P-OPCC : Buts des SCPC**

### **A. Position de COPTIS**

COPTIS salue la clarification apportée dans le type d'activité autorisé aux SCPC. COPTIS note en particulier que le Conseil fédéral a défini de manière restrictive les activités entrepreneuriales prohibées en les limitant aux activités réalisées dans un but commercial.

### **B. Explications**

La question de l'activité entrepreneuriale admissible pour une SCPC n'a pas fait l'objet d'un traitement particulier dans la procédure d'adoption de la LPCC en 2007. La question de l'admissibilité d'activités entrepreneuriales (y compris en faveur de tiers) a fait l'objet de discussions au parlement qui a finalement renoncé à légiférer en la matière, laissant au Conseil fédéral le soin de régler cette question.

S'il n'est pas contesté que la SCPC ne doit pas fournir de prestation à des tiers et se concentrer sur la gestion de sa fortune propre, il faut également considérer que ladite gestion, dans le cadre du capital-risque, implique une certaine activité entrepreneuriale inhérente à ce type d'activité. Il est dès lors essentiel que ce type d'activité entrepreneuriale, lié à la définition de la stratégie, au contrôle de la

gestion ainsi que la participation à la haute direction, soit autorisé. Seule est prohibée une activité à des fins commerciales, qui n'a pas de lien avec la gestion de la fortune de la SCPC.

## VIII. Article 121 alinéa 1, lettre a, alinéa 3 et 4 LPCC : Possibilités de placements pour les SCPC

### A. *Prise de position*

Conformément au nouvel article 117 P-OPCC et pour des questions de sécurité juridique, il convient de préciser clairement que les SCPC peuvent investir directement dans des activités de promotion immobilière et qu'elles ne sont pas obligées d'investir dans ce domaine uniquement à travers des sociétés, ce qui entraînerait des inconvénients fiscaux importants et serait contraire à l'esprit de la loi. L'interdiction d'investissements directs dans l'immobilier sonnerait la fin des SCPC immobilières, qui forment la large majorité des SCPC existantes actuellement.

Il convient de noter que l'alinéa 1, lettre a, en lien avec les alinéas 3 et 4 de l'article 121 P-OPCC contiennent un problème de définition. En effet, les projets, non seulement de construction, mais également immobiliers et d'infrastructure sont tous définis comme des « projets de construction ». Le texte allemand parlant de « Bauvorhaben » n'est pas plus satisfaisant. Il est capital de différencier ces trois types de projets, qui certes peuvent se recouper. Il est dès lors nécessaire de définir de manière expresse ces différentes notions, afin d'assurer la sécurité juridique.

Un *projet immobilier* comprend non seulement la construction mais aussi le développement immobilier du projet, soit les phases antérieures à la construction proprement dite. La législation suisse en matière d'aménagement du territoire et de droit civil donne une importance capitale aux étapes antérieures à la construction qui durent souvent aussi (voire plus) longtemps que la construction de l'immeuble proprement dite. L'obtention d'un permis de construire est en effet subordonnée non seulement à l'existence de conditions légales (plan de quartier, levée des oppositions), mais également à la présentation d'un projet architectural détaillé.

Un *projet d'infrastructure* peut également comprendre la construction proprement dite de l'infrastructure, mais s'occupera surtout de phases antérieures de conception et de mise-en-place juridique et financière du projet (en particulier dans le cadre de partenariat public-privé), ainsi que de la mise en exploitation de l'infrastructure une fois construite.

Les alinéas 3 et 4 de l'article 121 P-OPCC reprennent le principe de l'alinéa 7 de l'article 32 P-OPCC en étendant encore l'application. Concernant les critiques faites par COPTIS à l'égard de ce principe, nous nous permettons de renvoyer aux développements présentés sous cette disposition.

Il faut cependant préciser qu'il est paradoxal de proposer une réglementation plus stricte encore pour les SCPC, qui sont par définition réservées aux investisseurs qualifiés et actives dans des domaines présentant des risques accrus, par rapport aux fonds immobiliers grand public. De plus, les SCPC, contrairement aux fonds immobiliers, doivent se concentrer sur les projets immobiliers et de construction. Les SCPC doivent donc obligatoirement se défaire de leurs biens immobiliers une fois ceux-ci complètement construits. Vu cette obligation de cession, souvent dans un délai relativement court, il est nécessaire de ne pas limiter de manière inutilement stricte le cercle des investisseurs potentiels d'un immeuble qu'une SCPC doit céder.

Les exemples présentés dans le *Commentaire* ne sont pas convaincants. En effet, on ne voit pas comment une entreprise de construction pourrait créer une SCPC faisant concurrence à ses activités

propres. Au stade de l'autorisation du véhicule déjà, le conflit d'intérêts devrait empêcher la création de la SCPC.

Le cas de la cession est au contraire un exemple qui démontre qu'une cession avec une personne proche peut répondre à de justes motifs et dans l'intérêt des investisseurs. En effet, une SCPC est généralement constituée pour une période déterminée. Elle peut donc être amenée, à la fin de sa durée de vie, à devoir céder des biens immobiliers qui ne répondent pas à une demande forte sur le marché. Dans ce cas, il pourrait être nécessaire, pour le meilleur intérêt des investisseurs, que la SCPC puisse céder ces immeubles encore en développement à une personne proche, par exemple, une nouvelle SCPC fondée par les mêmes fondateurs. Dans le cas d'une cession, un mécanisme de vente par appel d'offre public (ainsi que les procédures des alinéas 5 et 6 de l'article 32 P-OPCC) permet d'assurer que le prix payé par une personne proche est le plus élevé qu'il est possible d'obtenir sur le marché.

Par ailleurs, l'inclusion des investisseurs dans la liste des personnes proches contrevient à la systématique légale qui prévoit le principe de la séparation des fonctions au sein des placements collectifs de capitaux et interdit donc aux commanditaires de participer aux décisions d'investissement. On ne comprend donc pas en quoi les investisseurs pourraient être considérés comme des personnes proches. En pratique, cette inclusion pourrait constituer un inconvénient important pour les SCPC immobilières. En effet, il serait absurde d'exclure du champ des acquéreurs potentiels, les investisseurs qui ont justement fait confiance aux promoteurs de la SCPC pour investir judicieusement leur fonds. Vu la configuration du marché suisse du logement (caractérisé par l'absence légale d'acteurs étrangers), les institutionnels sont à la fois les plus gros investisseurs dans l'immobilier direct et dans les SCPC.

Les règles des alinéas 3 et 4 de l'article 121 P-OPCC empêcheraient, dans le cadre d'un partenariat public-privé, les collectivités publiques non seulement de céder un droit de superficie à une SCPC à laquelle elles participeraient, mais aussi d'acquérir le bien d'infrastructure une fois développé. Ainsi, cette prohibition empêchera en pratique tout projet d'infrastructure en partenariat public-privé.

Enfin, au niveau de la systématique légale, il est difficile de rattacher les alinéas 3 et 4 de l'article 121 P-OPCC qui règlent des problèmes de transactions avec des personnes proches en outre sans aucune base légale, à la délégation faite par le législateur d'autoriser d'autres placements dans le capital-risque aux SCPC.

Il convient donc de prévoir l'obligation pour les SCPC de régler les potentiels cas de conflits d'intérêts d'une manière explicite et transparente dans le contrat de société.

## **B. Propositions**

Si COPTIS salue l'intégration des projets d'infrastructure dans les placements autorisés pour les SCPC, elle estime qu'il est nécessaire de préciser que les SCPC peuvent investir directement dans des promotions immobilières. Par ailleurs, COPTIS estime que les alinéas 3 et 4 de l'article 121 P-OPCC doivent être abandonnés. Ils ne sont pas justifiés et la compétence réglementaire est, pour le moins, contestable.

- 1. Sont en particulier autorisés:**
  - a. des projets immobiliers, de construction et d'infrastructure ;**
- 2. Par projet immobilier, on entend, l'investissement direct ou indirect dans un bien immobilier en vue de réaliser des études et aménagements afin de rendre ledit bien immédiatement constructible ou de modifier de manière importante sa constructibilité.**

3. **Par projet de construction, on entend l'investissement direct ou indirect dans un bien immobilier en vue de réaliser des travaux de construction ou de rénovation lourde.**
4. **Par projet d'infrastructure, on entend l'investissement direct ou indirect dans un bien immobilier en vue de réaliser des études et aménagements, des travaux de construction ou de rénovation lourde, ainsi que de permettre l'exploitation d'une infrastructure.**
5. **Les potentiels cas de conflits d'intérêts sont réglés d'une manière explicite et transparente dans le contrat de société.**

Lausanne, 7 janvier 2013

Pour COPTIS



Raffaele Rossetti  
Président du Comité



Olivier Klunge  
Membre du Comité,  
responsable de la consultation OPCC