

PAR COURRIER ET PAR E-MAIL

FINMA  
Autorité fédérale de surveillance des  
marchés financiers  
A l'att. de M. Tobias Weingart  
Laupenstrasse 27  
CH – 3003 Berne

Lausanne, le 19 mai 2014/ROR/JYR

## Consultation relative à la révision de l'ordonnance de la FINMA sur les placements collectifs (OPC-FINMA)

Monsieur,

En date du 3 avril 2014, votre Autorité a mis en consultation une modification de l'OPC-FINMA et invité les cercles concernés à lui faire parvenir leur prise de position d'ici le 19 mai 2014.

Pour rappel, 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.

Après consultation interne auprès de nos membres, nous vous communiquons ci-après la prise de position de COPTIS.

Celle-ci se réfère au projet d'OPC-FINMA ainsi qu'à son projet de Rapport explicatif publiés sous le site de la FINMA.

### (i) Article 66 P-OPC-FINMA (nouveau)

#### a. Prise de position

COPTIS n'a pas de commentaire à formuler au niveau de l'énoncé de fait légal relatif à l'article 66 P-OPC-FINMA.

Afin de garantir une certaine sécurité du droit et de tenir compte des particularités liées à la gestion de valeurs immobilières, COPTIS estime toutefois nécessaire de préciser dans la version finale du Rapport explicatif que : la délégation des tâches relatives au *risk manager* est en principe envisageable au sein des placements collectifs immobiliers, à l'instar des groupes sous une direction unique ou des *start-ups*.

## **b. Justifications**

Avec l'adoption de cette disposition, nous comprenons que la FINMA entend abroger sa circulaire 08/37 sur la délégation des tâches au sein des directions de fonds et des SICAV et qu'elle devrait à l'avenir se montrer plus restrictive pour admettre une délégation des tâches ressortissant au *risk management*.

L'abrogation de la circulaire 08/37 diminuera le degré de prévisibilité des exigences organisationnelles qui s'imposent aux assujettis. Dans ce contexte, les précisions énoncées dans le Rapport explicatif sont très précieuses pour permettre aux assujettis d'orienter leurs modèles d'affaires, en particulier en matière de délégation de tâche dont il convient de rappeler que le principe est admis au niveau de la loi (cf. art. 18b al. 1 LPCC et art. 31 al. 1 LPCC). A ce titre, COPTIS salue ici les précisions énoncées dans le Rapport explicatif au sujet des *start-ups* et des groupes intervenant sous une direction unique.

Au sein des placements collectifs immobiliers, la gestion des risques liés aux sous-jacents est moins exigeante qu'au sein des fonds en valeurs mobilières. Ceci est admis depuis fort longtemps par l'autorité de surveillance (cf. notamment CFB, Rapport 1997, p. 158 et 159).

Vu ce qui précède, COPTIS estime qu'il est justifié de préciser au niveau du Rapport explicatif que la délégation des tâches relatives au *risk manager* est en principe envisageable au sein des placements collectifs immobiliers.

## **(ii) Article 83 P-OPC-FINMA (actuellement art. 56 OPC-FINMA)**

### **a. Prise de position**

COPTIS soutient les modifications de l'article 56 alinéa 2 OPC-FINMA prévues à l'article 83 alinéa 2 P-OPC-FINMA à l'exception du maintien de la prise en compte des droits de mutation éventuels dans le calcul de la valeur nette d'inventaire.

Dans le cadre des modifications du traitement fiscal applicables aux fonds immobiliers actuellement en discussion auprès de la Conférence Suisse des Impôts, COPTIS sollicite également que la FINMA assure une parfaite cohérence entre les règles prudentielles relatives au calcul de la valeur nette d'inventaire et les obligations fiscales afin d'éviter aux assujettis de devoir tenir une double comptabilité.

COPTIS ne soutient par contre pas la suppression de l'article 56 alinéa 3 OPC-FINMA et sollicite le maintien en vigueur de cette disposition.

## **b. Justifications**

### ***- Sur l'article 83 alinéa 2 P-OPC-FINMA***

La modification prévue à l'article 83 alinéa 2 OPC-FINMA est justifiée pour prendre en compte les différentes pratiques cantonales en matière d'impôt sur les bénéfices immobiliers. Ces pratiques cantonales sont actuellement en cours d'harmonisation dans le cadre des travaux de la Conférence Suisse des Impôts et devrait aboutir à une modification de la directive n° 25 de l'AFC.

En l'état des travaux, il semblerait que les bénéfices non réalisés sur les immeubles détenus en propriété directe devront être considérés comme des revenus imposables dans tous les cantons. De même, il semblerait que la participation aux revenus courus des investisseurs entrant lors de nouvelles émissions ne doivent plus impacter le compte de résultat des fonds immobiliers et partant être fiscalement neutre pour ces derniers.

Lorsque les modifications fiscales seront entrées en vigueur, il conviendra au besoin d'adapter les plans comptables imposés aux placements collectifs immobiliers afin d'éviter pour leur direction de devoir tenir une double comptabilité (fiscale et prudentielle).

Dans la grande majorité des cantons les droits de mutation sont supportés par l'acheteur et dans les autres cantons ces droits sont répartis selon la convention entre les parties (cf. AFC, le droit de mutation, décembre 2013, point 5.1). En conséquence, les droit de mutation n'ont pour la très grande majorité des cas, aucun impact sur la valeur nette d'inventaire lors d'une éventuelle liquidation, soit sont impossibles à prévoir avant la liquidation. COPTIS estime ainsi que la référence aux droits de mutation devrait être supprimée dans le nouvel article 83 alinéa 2 OPC-FINMA.

### ***- Sur l'article 83 alinéa 3 P-OPC-FINMA***

La suppression de l'alinéa 3 de l'actuel article 56 OPC-FINMA entraînera l'interdiction de comptabiliser des amortissements sur immeubles ou des provisions pour travaux futurs. COPTIS comprend que cette interdiction s'inscrit dans la logique de la modification du droit comptable qui tend à privilégier un établissement des comptes à la valeur vénale, principalement pour éviter la constitution de réserves latentes (articles 957 ss du Code des obligations).

COPTIS n'est pas favorable à la suppression de l'actuel article 56 OPC-FINMA pour les raisons suivantes :

Au niveau des amortissements, comme le relève justement la FINMA dans son rapport explicatif, ceux qui sont prévus ici s'expliquent en partie par des raisons fiscales. Elles impactent uniquement le compte de résultat et non pas la valeur vénale des immeubles au compte de fortune. Il n'y a donc pas de constitution de réserves latentes. L'impossibilité de procéder sur le plan prudentiel à des amortissements reconnus fiscalement aura le désavantage conséquent pour les fonds immobiliers de devoir tenir une double comptabilité. En outre, dans l'hypothèse où la valeur vénale des immeubles passe en dessous de la valeur d'acquisition, il est économiquement justifié de procéder à un amortissement, en particulier lorsque des travaux ou d'autres charges d'exploitation ont été activés sur

la valeur d'acquisition. La prise en compte d'un coût d'utilité linéaire tient en outre mieux compte du principe d'égalité de traitement entre les investisseurs dans la mesure où elle répartit dans le temps la dépréciation liée à l'exploitation des immeubles qui ne se reflète que plus tard sur les loyers et donc sur la valeur vénale.

Au niveau des provisions sur travaux futurs, celles-ci n'ont pas non plus pour effet de constituer des réserves latentes. Les besoins en termes de travaux d'entretien et de rénovation sont en effet pris en compte dans les DCF. Cette prise en compte au niveau de la valeur des immeubles ne veut pas encore dire que les fonds disposent des réserves de liquidités pour pouvoir effectivement procéder aux travaux. Il faut ici bien avoir à l'esprit que la quasi-totalité des fonds immobiliers ont une politique de distribution des revenus. Le marché n'a jamais marqué un grand intérêt pour les fonds immobiliers de thésaurisation. Pour bénéficier du traitement fiscal propre aux fonds de distribution (en particulier en matière d'impôt anticipé), les fonds immobiliers doivent distribuer au minimum 70% des revenus ressortant du compte de résultat (cf. AFC, Directive n° 24 point 2.1.2, et Directive n° 25, point 1.2). L'actuel article 56 alinéa 3 OPC-FINMA permet aux fonds immobiliers de constituer des provisions pour travaux futurs sur les revenus d'un exercice et qui ne sont ainsi pas comprises dans le revenu distribuable fiscalement. Avec la suppression de cette disposition, la marge de manœuvre pour constituer des réserves pour travaux futurs deviendra extrêmement ténue pour les fonds immobiliers. Ceci amènera les directions de fonds immobiliers à réduire le volume des travaux d'entretien et lorsque ceux-ci deviendront nécessaires, la dépense y relative impactera en plein l'exercice en cours. Cette conséquence ne nous paraît pas souhaitable sous l'angle de la protection des investisseurs et de l'égalité de traitement.

Enfin, la suppression de l'article 56 alinéa 3 OPC-FINMA ne nous paraît pas souhaitable non plus pour la compétitivité des fonds immobiliers suisses qui grâce à la possibilité d'effectuer des amortissements économiquement justifiés et des provisions pour travaux futurs ont été en mesure de servir pendant des décennies des revenus stables recherchés par une grande partie des investisseurs. La suppression prévue ici aura en effet pour conséquence d'entraîner une plus grande volatilité des rendements servis par les fonds immobiliers, ce qui n'est pas l'intérêt recherché par la plupart des investisseurs dans ce type de placement

### **(iii) Article 86 P-OPC-FINMA (nouveau)**

#### **a. Prise de position**

COPTIS soutient la nouvelle règle prévue à l'article 86 P-OPC-FINMA.

COPTIS suggère toutefois de libeller l'article 86 P-OPC-FINMA de la manière suivante (en rouge les modifications suggérées) :

*Les immeubles en construction sont inscrits au bilan à leur valeur vénale. ~~L'expert chargé des estimations évalue les immeubles en construction qui sont portés au bilan à la valeur vénale, à la clôture de l'exercice comptable.~~ Les experts estiment la valeur vénale des immeubles appartenant au fonds immobilier à la clôture de chaque exercice annuel en fonction de l'état d'avancement des travaux à cette date.*

**b. Justifications**

L'article 86 P-OPC-FINMA a le mérite de clarifier la comptabilisation des immeubles en construction au sein des placements collectifs immobiliers en instaurant une unité de pratique.

L'énoncé de fait légal prévu à l'article 86 P-OPC-FINMA n'est toutefois pas très clair.

Afin d'éviter toute difficulté d'interprétation et d'assurer une cohérence avec les prescriptions régissant l'évaluation d'autres éléments de fortune devant faire l'objet d'expertise, COPTIS suggère de libeller l'article 86 P-OPC-FINMA deuxième phrase sur le modèle de l'article 93 alinéa 1 OPCC.

Dans son rapport explicatif, la FINMA laisse entendre que la valeur vénale des immeubles en construction devrait toujours être établie selon une méthode DCF. Cette approche peut être justifiée pour des immeubles en fin de construction où le risque de mauvaise exécution ou de retard dans les travaux devient négligeable. Tel n'est toutefois pas toujours le cas. Il nous semble dès lors justifié d'insérer une réserve à l'article 86 P-OPC-FINMA pour que l'expert doive considérer l'état d'avancement des travaux et les risques y relatifs lors de son évaluation.

**(iv) Article 95 P-OPC-FINMA (actuellement article 68 OPC-FINMA)**

**a. Prise de position**

COPTIS soutient les modifications de l'article 68 OPC-FINMA prévues à l'article 95 P-OPC-FINMA sauf en ce qui concerne la suppression des amortissements sur immeubles et les provisions sur travaux futurs.

**b. Justifications**

Les modifications prévues ici sont cohérentes avec celles apportées, notamment par l'article 56 OPC-FINMA et assurent une meilleure lecture des états financiers des placements collectifs immobiliers.

S'agissant de la suppression des amortissements sur immeubles et les provisions sur travaux futurs, cf. les justifications exposées au point (ii) ci-dessus.

**(v) Article 100 P-OPC-FINMA (actuellement article 73 OPC-FINMA)**

**a. Prise de position**

COPTIS soutient les modifications de l'article 73 OPC-FINMA prévues à l'article 100 P-OPC-FINMA.

COPTIS suggère toutefois de libeller l'article 100 alinéa 2 P-OPC-FINMA de la manière suivante (en rouge les modifications suggérées) :

Pour les immeubles ~~construits~~ en droit de superficie et/ou les objets en propriété par étage, cette indication doit figurer dans l'inventaire pour chaque objet et pour le total de chaque position de l'al. 1 let. a à d.

En lien avec l'article 100 alinéa 7 P-OPC-FINMA, COPTIS suggère également de préciser dans le Rapport explicatif que les valeurs immobilières détenues directement ou indirectement par l'intermédiaire d'une société entrent dans la catégorie des placements visés à l'article 84 alinéa 2 lettre b P-OPC-FINMA.

#### **b. Justifications**

A la lecture du Rapport explicatif (page 61), nous comprenons que l'inventaire des fonds immobiliers devra indiquer pour chaque objet et pour le total de chaque position (immeubles d'habitation, immeubles à usage commercial, immeuble à usage mixte et terrains à bâtir), l'existence et la proportion faisant l'objet de droits de superficie et/ou de propriétés par étage. COPTIS soutient l'adjonction de cette modification dans la mesure où elle offre une meilleure lisibilité des états financiers, d'autant plus que la cession de bien-fonds en droit de superficie tend à devenir la règle pour les autorités communales ou bourgeoises.

Le texte de l'article 100 alinéa 2 P-OPC-FINMA n'est toutefois pas cohérent avec le Rapport explicatif et le droit actuel dans la mesure où il laisse entendre que la mention relative au droit de superficie devrait s'appliquer uniquement aux immeubles construits. Pour éviter cette incohérence, il conviendrait donc de supprimer l'adjectif *construits*.

S'agissant des distinctions à effectuer conformément à l'article 100 alinéa 7 P-OPC-FINMA, COPTIS estime utile de préciser dans le Rapport explicatif que les immeubles (qu'ils soient détenus directement ou indirectement) sont réputés être des placements qui sont estimés par rapport à des paramètres observables sur le marché, ceci en référence à l'article 84 alinéa 2 lettre b P-OPC-FINMA.

#### **(vi) Personnes proches**

##### **a. Prise de position**

COPTIS regrette que le P-OPC-FINMA ne contienne aucune précision sur les critères susceptibles de justifier une dérogation à l'interdiction des transactions avec les personnes proches au sens de l'article 63 alinéa 4 LPCC.

COPTIS sollicite que ces critères soient inscrits dans l'OPC-FINMA. A cette fin, elle propose la disposition 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. Dans le cas contraire, l'immeuble est adjugé en faveur de l'acheteur ayant formulé l'offre économiquement la plus avantageuse.*

**b. Justifications**

Suite à la modification de la loi sur les placements collectifs de capitaux (LPCC) entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> mars 2013, l'article 63 alinéa 4 LPCC prévoit désormais que : « *la FINMA peut, dans l'intérêt des investisseurs et pour de justes motifs, accorder des dérogations à l'interdiction d'effectuer des transactions avec des personnes visées aux al. 2 et 3. Le Conseil fédéral règle les critères de dérogation* ».

Lors de l'élaboration de l'ordonnance sur les placements collectifs de capitaux (OPCC), le Département fédéral des finances a fixé en détail le processus à suivre pour mettre en œuvre cette dérogation à l'article 32a OPCC. Il n'a par contre pas déterminé les critères permettant de définir la notion de justes motifs. Sur ce point, le Département fédéral des finances a en effet indiqué que « *il appartient en revanche à la FINMA de statuer sur l'existence de justes motifs au sens de la loi, c'est pourquoi la fixation des critères par le Conseil fédéral n'est pas prévue* » (DFP, Rapport explicatif concernant la révision de l'OPCC, ad art. 32a P-OPCC, page 13).

Sans définition des critères susceptibles de justifier l'octroi d'une dérogation au sens de l'article 63 alinéa 4 LPCC, cette disposition restera probablement lettre morte compte tenu des contingences financières et temporelles d'une transaction immobilière. A notre connaissance, il n'a d'ailleurs jamais été fait application de l'article 63 alinéa 4 LPCC depuis son entrée en vigueur.

A l'appui des critères proposés ici, COPTIS expose que ceux-ci (i) répondent à la *ratio legis* 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 au préjudice des investisseurs et (ii) s'inscrivent dans le cadre de la double expertise du prix de la transaction prévue à l'article 32a alinéa 1 lettre c OPCC, de l'audit spécifique de la transaction prévue à l'article 32a alinéas 3 OPCC ainsi que de la publication de la transaction dans le rapport annuel prévue à l'article 32a alinéa 4 OPCC.

Dans ce sens, la première hypothèse (lettre a) est justifiée par le fait que l'investisseur unique ne saurait avoir un conflit d'intérêt avec lui-même, étant précisé qu'un éventuel conflit avec les investisseurs finaux ne devrait plus entrer 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 deuxième 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 et que le prix de la transaction est jugé conforme aux marchés par deux experts indépendants.


La troisième hypothèse (lettre c) vise quant à elle 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. Suivant la même logique que celle observée dans le droit suisse des marchés publics, la mise en concurrence, selon une procédure ouverte, du prix proposé par une personne proche pour un immeuble couplée avec la publication du prix de la transaction prévue à l'article 32a alinéa 4 OPCC offre à notre avis une parfaite transparence ainsi que de solides garanties que le potentiel conflit d'intérêts intrinsèque à une telle transaction ne se manifeste pas dans les conditions de la vente ou de l'achat, en particulier au niveau du prix et que partant la transaction ne s'opère pas au préjudice des investisseurs. Par ailleurs, la réception d'éventuelles offres concurrentes fournira une réelle base de comparaison pour permettre aux différents intervenants désignés à l'article 32a OPCC d'effectuer leur contrôle de conformité au prix au marché.

\*\*\*

\*

En vous souhaitant bonne réception de la présente prise de position, veuillez croire, Monsieur, à l'expression de notre parfaite considération.

  
Me Raffaele Rossetti  
Président

  
Jean-Yves Rebord  
Responsable du Comité juridique