

Schweizer Schriften zur Immobilienwirtschaft
Etudes suisses en économie immobilière
Swiss Studies in Real Estate

Editeurs

Jörg Baumberger / Peter Burkhalter / Jean-Baptiste Zufferey

La réglementation des placements collectifs immobiliers

Analyse systématique des différents organismes et
appréciation critique du régime instauré par la loi
fédérale sur les placements collectifs de capitaux

Jean-Yves Rebord

Schulthess § 2009

Tables des matières

Bibliographie.....	XXIX
Sources officielles.....	XLV
Liste des abréviations.....	LV
Introduction.....	1

1^{ère} PARTIE:

LES ELEMENTS CONSTITUTIFS

§1 LE PLACEMENT DANS L'IMMOBILIER	9
I. <i>Le placement</i>	9
1. Le concept.....	9
A. La définition juridique.....	9
B. Les risques propres aux placements	10
2. Le placement et l'entreprise.....	11
A. Les risques propre à l'entrepreneur	11
B. Quelques risques communs aux entrepreneurs et aux investisseurs et leur influence sur la réglementation	12
C. Le placement immobilier et l'entreprise immobilière	14
D. Le placement immobilier et la construction	15
II. <i>Les valeurs immobilières directes</i>	16
1. Le concept.....	16
A. La notion	16
B. Les distinctions	17
C. Quelques délimitations.....	18
2. Les caractéristiques	19
A. Les caractéristiques physiques	19
a. L'immobilité	19
b. L'hétérogénéité	19
c. L'obsolescence.....	20
B. Les caractéristiques financières.....	21
a. L'immobilisation.....	21
b. Le rendement.....	22
c. La volatilité	23
d. La corrélation	24
e. L'endettement	25
III. <i>Les valeurs immobilières indirectes</i>	26
1. Le concept.....	26
A. La notion	26
B. Les distinctions	27
C. Quelques délimitations.....	28
a. Par rapport aux actions de sociétés commerciales ou industrielles.....	28
b. Par rapport aux titres de créances hypothécaires	28
c. Par rapport aux produits dérivés sur l'immobilier	29
2. Les caractéristiques financières.....	30
A. Le couple risque/rendement	30
B. La corrélation avec les autres actifs.....	31
C. L'influence de la réglementation	32
a. Le droit au remboursement.....	32
b. Les règles de placement	32
c. Les règles de financement	33
d. Les règles d'évaluation.....	33

§2 LES PLACEMENTS COLLECTIFS EN DROIT SUISSE.....	35
I. <i>Le concept</i>	35
1. Les éléments constitutifs.....	35
A. La fortune commune.....	35
a. La notion.....	35
b. L'exigence d'un nombre minimal d'investisseurs.....	36
c. La méthode de calcul.....	37
B. La mutualisation des risques.....	38
C. La délégation de la gestion.....	39
a. La délégation.....	39
b. La gestion des valeurs immobilières.....	40
2. Les conséquences juridiques.....	42
A. Le devoir de fidélité.....	42
a. Les fondements et la portée générale.....	42
b. Les particularités en matière de placement immobilier.....	43
B. Le devoir de diligence.....	45
C. Le devoir d'information.....	46
D. L'anonymat des placements.....	47
E. Les avantages fiscaux.....	48
a. La transparence fiscale.....	48
b. Les avantages liés aux placements collectifs en valeurs immobilières directes.....	49
II. <i>Les formes de placements collectifs dans l'immobilier</i>	50
1. Le fonds de placement contractuel.....	50
A. Quelques repères historiques.....	50
B. La notion de fonds de placement contractuel.....	53
a. En général.....	53
b. Les fonds de placement contractuel immobilier.....	55
C. La conclusion du contrat de placement collectif.....	56
a. En général.....	56
b. La souscription.....	56
c. L'achat en bourse.....	56
d. L'achat hors-bourse.....	57
D. Deux cas particuliers.....	58
a. Le portefeuille collectif interne.....	58
b. Les « exchange traded-funds ».....	59
2. La société d'investissement à capital variable.....	60
A. L'origine.....	60
B. La notion de SICAV.....	61
a. En général.....	61
b. Les SICAV immobilières.....	63
C. Les types.....	64
a. Les SICAV autogérées.....	64
b. Les SICAV gérées par un tiers.....	64
3. La société d'investissement à capital fixe.....	65
A. La notion.....	65
a. En général.....	65
b. Les SICAF immobilières.....	66
c. Quelques critères de définition utilisés à l'étranger.....	67
B. Les délimitations.....	68
a. En général.....	68
b. Les sociétés immobilières cotées à la Swiss Exchange.....	69
c. Les sociétés de production.....	70
d. Les coopératives d'habitation et de construction.....	71

4.	La société en commandite de placements collectifs	71
A.	La notion	71
B.	Son utilité pour le placement immobilier	73
C.	Deux modèles étrangers	74
a.	Les « Umbrella Partnership Real Investment Trusts »	74
b.	Les Sociétés d'investissement immobilières à capital à risque.....	75
III.	<i>Les règles d'investissement propres aux placements collectifs immobiliers</i>	76
1.	Les objets de placement autorisés	76
A.	Les conditions de base.....	76
a.	Les valeurs immobilières éligibles	76
b.	L'exigence du rendement à long terme	77
c.	Le pays de situation des immeubles	77
B.	Les immeubles et leurs accessoires	78
a.	Les maisons d'habitation.....	78
b.	Les immeubles à usage commercial	78
c.	Les immeubles à usage mixte non assimilés à des immeubles d'habitation ni à des immeubles à usage commercial.....	79
C.	Les terrains à bâtir et les immeubles en construction	80
a.	En général	80
b.	Les conditions relatives au financement des travaux.....	81
D.	Les terrains et les constructions en droit de superficie	82
E.	Les droits de gage immobilier contractuels.....	82
F.	Les valeurs immobilières indirectes	84
G.	Les autres participations à caractère immobilier	85
H.	Les liquidités	87
I.	Les produits dérivés	88
2.	Les modes de détention autorisés	89
A.	La propriété.....	89
B.	La copropriété ordinaire	90
C.	La propriété par étages	92
§3	LES AUTRES FORMES DE VEHICULES DE PLACEMENTS DANS L'IMMOBILIER.....	95
I.	<i>Les fondations de placement immobilières</i>	95
1.	Quelques rappels historiques.....	95
2.	La notion de fondation de placement	96
A.	L'absence de réglementation spécifique.....	96
B.	Les éléments caractéristiques	97
3.	La notion de fondation de placement immobilière	99
A.	L'absence de délimitation claire.....	99
B.	Les critères de distinction utilisés en pratique.....	99
C.	Les placements immobiliers autorisés	100
a.	La réglementation applicable	100
b.	Les immeubles	101
c.	Les gages immobiliers.....	102
d.	Les sociétés immobilières au sens strict	103
e.	Les placements collectifs dans l'immobilier	104
4.	Quelques aspects du développement actuel.....	107
II.	<i>Les « trusts » à caractère immobilier</i>	109
1.	Le « trust » et le droit suisse.....	109
2.	Le « trust » et le placement immobilier en Suisse	110
A.	Avant l'entrée en vigueur de la convention de La Haye.....	110
B.	Après l'entrée en vigueur de la convention de La Haye.....	111
3.	Deux modèles de « trusts » d'investissement dans l'immobilier développés aux Etats-Unis.....	112

A.	Les « Massachussets Trusts ».....	112
a.	Le concept et son origine.....	112
b.	Le développement.....	112
B.	Les « Real Estate Investment Trusts ».....	114
a.	Le concept et son origine.....	114
b.	Le développement.....	115
III.	<i>Les produits structurés sur des valeurs immobilières</i>	116
1.	Le concept de produit structuré.....	116
A.	L'absence de définition juridique.....	116
B.	Quelques distinctions et délimitations.....	117
a.	Les produits structurés à combinaison.....	117
b.	Les produits structurés sans combinaison.....	117
C.	La structuration d'un produit sur une valeur immobilière.....	118
2.	Aperçu du régime juridique applicable.....	119
A.	Rappel de la controverse.....	119
B.	La solution choisie.....	119
a.	L'exclusion du champ d'application de la loi sur les placements collectifs de capitaux.....	119
b.	La réserve de la fraude à la loi.....	120
c.	Quelques insécurités induites par la solution choisie.....	121
C.	Les produits structurés et les placements collectifs immobiliers.....	122

2^{ème} PARTIE

LES FONDEMENTS DE LA SURVEILLANCE DES PLACEMENTS COLLECTIFS

§4	L'ENVIRONNEMENT JURIDIQUE INTERNATIONAL.....	125
I.	<i>Les normes européennes</i>	125
1.	Le Traité sur l'Union européenne.....	125
2.	La directive sur les OPCVM.....	126
A.	Les objectifs.....	126
B.	Le champ d'application.....	126
a.	L'exclusion des organismes de type fermé.....	126
b.	L'exclusion des placements collectifs immobiliers.....	127
c.	Les développements à venir.....	127
C.	Les règles prudentielles importantes.....	128
a.	L'agrément.....	128
b.	Les obligations d'information.....	129
3.	Les directives applicables aux organismes de placements collectifs de type fermé.....	130
A.	La directive sur la cotation de valeurs mobilières.....	130
B.	La directive sur les prospectus.....	131
C.	La directive sur la transparence des sociétés cotées.....	131
D.	La directive sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché.....	132
4.	Les directives applicables aux services financiers.....	133
A.	La directive MiFID.....	133
B.	La directive sur la commercialisation à distance de services financiers aux consommateurs.....	134
II.	<i>Les accords bilatéraux</i>	135
1.	Les accords avec l'Union européenne.....	135
A.	Les accords sectoriels.....	135
B.	L'accord sur la fiscalité de l'épargne.....	136
2.	Les accords de commercialisation.....	136
A.	Le principe et les avantages.....	136
B.	La déclaration de coopération signée avec la France.....	138
III.	<i>Les standards internationaux</i>	139

1.	Les standards reconnus	139
A.	Les standards émis par l'OICV	139
B.	Les IFRS et les US GAAP	140
2.	Les standards privés	141
A.	Les standards d'évaluation immobilière	141
a.	Les International Valuation Standards (IVS).....	141
b.	Les European Valuation Standards (EVS)	142
c.	Les standards émis par RICS.....	142
B.	Les standards émis par INREV	143
C.	Les standards émis par AIMR	144
D.	Les standards émis par EFAMA/FEFSI	145
§5	LES NORMES SUISSES.....	147
I.	<i>La législation sur les placements collectifs de capitaux</i>	147
1.	La loi fédérale	147
2.	Les ordonnances.....	148
A.	L'ordonnance du Conseil fédéral	148
B.	L'ordonnance de l'Autorité de surveillance	150
3.	Les prescriptions de l'Autorité de surveillance	151
A.	Quelques rappels généraux.....	151
B.	Les prescriptions propres aux placements collectifs immobiliers.....	152
II.	<i>La législation sur les bourses et les valeurs mobilières</i>	153
1.	La loi fédérale	153
2.	Les ordonnances.....	154
A.	L'ordonnance du Conseil fédéral	154
B.	L'ordonnance de l'Autorité de surveillance	155
C.	L'ordonnance de la COPA	155
III.	<i>Quelques autres législations importantes</i>	156
1.	La loi sur les banques et les caisses d'épargnes	156
A.	L'application aux placements collectifs	156
B.	L'influence sur leur réglementation	156
2.	La loi sur le blanchiment d'argent.....	158
A.	Les éléments pertinents	158
B.	Leur application aux placements collectifs immobiliers	158
3.	Le code des obligations.....	160
A.	Aperçu des dispositions pertinentes	160
B.	Le nouveau droit de la révision	161
C.	Son impact sur les placements collectifs immobiliers	161
4.	La loi sur la fusion.....	163
5.	La loi sur l'acquisition d'immeubles par des personnes à l'étranger.....	164
6.	Le droit pénal	165
IV.	<i>L'autoréglementation</i>	166
1.	Les règles associatives	166
A.	Les règles de la Swiss Funds Association	166
B.	Les règles de SwissBanking	168
C.	Les règles d'audit de la Chambre fiduciaire	169
D.	Les Swiss GAAP RPC	170
E.	Les règles professionnelles de SVIT Suisse	171
F.	Les règles de quelques autres organismes	172
2.	L'autoréglementation boursière	172
A.	Les fondements	172
B.	Les règles de la Swiss Exchange.....	173
C.	Les règles de la BX	174

§6	LE FONCTIONNEMENT DU SYSTEME NORMATIF SUISSE	175
I.	<i>L'influence de l'environnement juridique international</i>	175
1.	La réception du droit européen.....	175
A.	Le contexte suite au rejet de l'EEE	175
B.	Les modèles de réception en matière de placements collectifs.....	176
C.	La réception du droit européen en matière de placements collectifs immobiliers	178
a.	Pour les placements collectifs ouverts.....	178
b.	Pour les placements collectifs fermés.....	179
2.	La réception des standards internationaux.....	180
A.	Le contexte d'intégration	180
B.	La réception des standards internationaux en matière de placements collectifs ..	182
a.	Les standards de réglementation	182
b.	Les standards en matière d'évaluation immobilière	183
II.	<i>Les relations entre les normes suisses</i>	185
1.	Le rapport entre les règles formelles et matérielles	185
A.	La hiérarchie de la législation sur les placements collectifs de capitaux	185
a.	Les fondements constitutionnels de la loi fédérale.....	185
b.	La compétence résiduelle des cantons.....	186
c.	Les fondements des règles matérielles	186
B.	Le cas particulier de l'autoréglementation	188
a.	Rappel de la légitimité et des limites du système	188
b.	L'autoréglementation et les placements collectifs de capitaux.....	189
c.	L'autoréglementation et les placements collectifs immobiliers.....	191
2.	Les rapports entre les règles de droit privé et public	192
A.	Les principes généraux.....	192
a.	Les règles de conflit de lois.....	192
b.	Les règles de compétence.....	193
B.	La loi sur les placements collectifs de capitaux et le code des obligations.....	194
a.	La coordination des obligations de nature contractuelle.....	194
b.	Les dispositions relatives au droit commercial.....	195
C.	Les compétences de l'Autorité de surveillance et du juge civil.....	196
a.	La nature publique et privée de la loi sur les placements collectifs de capitaux	196
b.	La compétence <i>ratione materiae</i>	197
c.	Quelques problèmes liés au concours de compétences.....	198
d.	La compétence <i>ratione loci</i>	199

3^{ème} PARTIE

LES OBJECTIFS ET LES INSTRUMENTS DE LA SURVEILLANCE

§7	LES OBJECTIFS DE LA REGLEMENTATION	205
I.	<i>La protection des investisseurs</i>	205
1.	Le cadre constitutionnel	205
A.	Les fondements	205
a.	La protection des investisseurs et la liberté économique.....	205
b.	La protection des investisseurs et des consommateurs	206
B.	Les limites	207
a.	La proportionnalité.....	207
b.	L'égalité de traitement.....	208
2.	Les risques encourus par les investisseurs.....	209
A.	Les risques systématique et spécifique.....	209
a.	En général	209
b.	Le risque de mauvaise évaluation en particulier.....	210

B.	Les risques liés à l'illiquidité.....	211
C.	Les risques de conflits d'intérêts.....	211
a.	Les conflits entre les investisseurs eux-mêmes	211
b.	Les conflits entre les investisseurs et le gérant ou la société de direction.....	212
c.	Les conflits entre investisseurs et intermédiaires	215
3.	Les domaines de l'intervention étatique.....	216
A.	La protection différenciée des investisseurs en droit suisse	216
a.	La notion d'investisseur	216
b.	La notion d'investisseurs qualifiés	217
B.	Aperçu des besoins essentiels de protection du public	219
a.	La surveillance de l'information lors de l'émission des produits	219
b.	La surveillance de l'information après l'émission des produits.....	220
c.	La surveillance de la distribution des produits	221
d.	La surveillance de la gestion des produits	222
e.	Les garanties en matière de liquidité des produits	223
C.	Les besoins réduits des investisseurs qualifiés	224
a.	L'expertise des immeubles	224
b.	Les règles de placement	224
c.	La liquidité	225
d.	La banque dépositaire.....	226
D.	Deux limites à la protection différenciée.....	226
a.	La protection des investisseurs finaux.....	226
b.	La revente des titres.....	227
II.	<i>La protection du marché</i>	228
1.	Les fondements de l'intervention étatique.....	228
A.	Les justifications	228
a.	Au regard de la Constitution	228
b.	La protection de la fonction du marché.....	229
c.	La protection du marché et la protection des investisseurs.....	230
B.	Les limites.....	231
a.	La neutralité concurrentielle.....	231
b.	La subsidiarité	233
2.	La transparence et le bon fonctionnement du marché	233
A.	La mise en concurrence des offres	233
a.	Le problème sous l'angle économique	233
b.	L'intervention étatique	234
c.	La contribution limitée du droit boursier.....	235
B.	La sauvegarde de la bonne réputation du marché.....	236
a.	La gouvernance d'entreprise	236
b.	La lutte contre les abus de marché.....	237
c.	La lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme.....	238
C.	La contribution à la stabilité du marché	239
3.	La réglementation et la compétitivité du marché suisse	241
A.	La protection de la capacité concurrentielle du marché suisse	241
a.	Le principe	241
b.	Les limites.....	241
B.	Quelques modalités de mise en œuvre	243
a.	La flexibilisation de la réglementation	243
b.	La rapidité et la coordination des décisions.....	244
c.	L'efficacité des contrôles.....	245
C.	Les concrétisations observées pour les placements collectifs immobiliers.....	246
a.	L'autorisation des produits « faits sur mesure »	246
b.	L'élargissement de la gamme des actifs éligibles.....	247
c.	L'assouplissement des conditions pour l'acquisition d'immeubles situés à l'étranger	248

d.	L'acquisition facilitée de parts de fonds immobiliers par des personnes à l'étranger	249
e.	L'autorisation des apports en nature.....	249
§8	LES INSTRUMENTS DE LA SURVEILLANCE	251
I.	<i>Les interventions directes de l'Autorité de surveillance</i>	251
1.	L'autorisation des entités	251
A.	Les principes	251
B.	Les effets	252
2.	L'approbation des produits de placement collectif.....	253
A.	Les principes	253
B.	Les effets	254
C.	L'approbation simplifiée	254
3.	L'approbation des changements.....	256
A.	Les changements d'entités juridiques.....	256
B.	Les mutations organisationnelles	257
C.	Les modifications des produits.....	258
D.	Les voies de droit	259
4.	Les autres moyens de contrôle préventif	260
A.	Les annonces obligatoires spontanées	260
a.	Les principes généraux.....	260
b.	Les faits soumis à l'obligation d'annoncer spontanément	261
c.	Les faits spécifiques aux placements collectifs immobiliers	263
B.	Les enquêtes administratives.....	265
a.	Les principes généraux.....	265
b.	L'application aux placements collectifs immobiliers	267
C.	Les plaintes et les dénonciations	268
D.	Les enquêtes pénales	269
5.	Les moyens de répression	271
A.	Les mesures de droit administratif	271
a.	Les décisions exécutoires	271
b.	Les mesures de répression proprement dites	272
c.	Les limites de l'intervention et le choix des mesures	274
d.	Les garanties procédurales	275
B.	Les sanctions pénales	276
C.	Aperçu des nouveaux moyens de répression	277
a.	Les faiblesses du système actuel	277
b.	Les nouvelles sanctions administratives	278
II.	<i>Les interventions déléguées à des tiers</i>	279
1.	L'audit officiel	279
A.	Quelques généralités	279
a.	La notion	279
b.	Le champ d'intervention	280
c.	La distinction avec la révision ordinaire.....	281
d.	La distinction avec l'audit interne (inspectorat)	281
B.	L'audit de certains risques essentiels liés aux placements collectifs immobiliers	282
a.	L'adéquation de l'évaluation du parc immobilier.....	282
b.	La pertinence économique des correctifs de valeurs	284
c.	Le respect des restrictions de placement	285
d.	Le respect des règles essentielles de conduite	287
e.	Le respect des conditions de reconnaissance des experts chargés des estimations	288
2.	Les autres interventions déléguées	290

A.	La surveillance exercée au travers des experts chargés des estimations obligatoires.....	290
B.	Les interventions des chargés d'enquête	291
C.	La gérance légale.....	292
D.	La surveillance assurée par les bourses	294
a.	Sur les émetteurs	294
b.	Sur les transactions.....	295
§9	L'EXPERTISE OFFICIELLE	297
I.	<i>Le concept</i>	297
1.	La notion	297
2.	La portée contraignante.....	298
A.	L'expertise officielle ne lie pas la direction	298
B.	Le rôle décisif du réviseur officiel.....	298
3.	La distinction avec les expertises privées.....	300
A.	En général	300
B.	Le cas particulier des experts désignés par les sociétés immobilières cotées à la Swiss Exchange.....	300
II.	<i>Le champ d'intervention</i>	301
1.	Le champ d'intervention formel.....	301
A.	Pour les placements collectifs ouverts.....	301
B.	Pour les placements collectifs fermés.....	302
2.	Les champs d'intervention matériels.....	303
A.	Les objets de placement visés	303
B.	Les opérations concernées.....	303
III.	<i>Les modalités d'exécution</i>	304
1.	La visite des immeubles	304
2.	Le procès-verbal d'expertise	305
3.	La vérification périodique des estimations	305
4.	Les contrôles de vraisemblance.....	306
IV.	<i>L'estimation de la valeur des immeubles de rendement</i>	308
1.	Les méthodes à disposition	308
2.	Les conditions à prendre en compte	309
V.	<i>L'estimation de la valeur des immeubles sans rendement</i>	310
1.	Les méthodes à disposition	310
2.	Les faiblesses des méthodes statiques	312
VI.	<i>L'obligation de réparer le dommage causé par une mauvaise estimation</i>	312
1.	Les différents postes du dommage	312
A.	En cas de sous-évaluation.....	312
B.	En cas de surévaluation	313
2.	La responsabilité civile des experts chargés des estimations obligatoires	314
A.	Les sources	314
B.	L'obligation principale des experts	315
3.	La responsabilité civile de la direction des placements collectifs	316
A.	Les sources	316
B.	L'obligation principale de la direction	317
4.	La responsabilité civile de la société d'audit.....	318
A.	Les sources	318
B.	Les obligations principales du réviseur	319
5.	La responsabilité de la Confédération et de l'Autorité de surveillance	320
A.	Avant l'entrée en vigueur de la LFINMA	320
B.	Après l'entrée en vigueur de la LFINMA	321

4^{ème} PARTIE:

LES CONDITIONS D'AUTORISATION

§10 LE DOMAINE D'APPLICATION.....	325
I. <i>Le rattachement territorial</i>	325
1. La notion de placements collectifs « suisses »	325
A. Le critère déterminant	325
B. L'absence de rattachement lié aux immeubles	326
2. L'assujettissement limité des placements collectifs étrangers.....	327
A. Le principe	327
B. La portée	327
II. <i>Le rattachement matériel</i>	329
1. Le principe	329
A. Sous l'empire de la loi sur les fonds de placement de 1994	329
B. Le système actuellement en vigueur.....	330
2. L'assujettissement des SICAF suisses.....	331
A. La portée	331
B. Les difficultés induites pour les SICAF immobilières.....	332
3. L'assujettissement des gérants de placements collectifs	333
A. La portée	333
B. Les difficultés induites pour les gérants de placements collectifs immobiliers ...	334
III. <i>Le cercle des investisseurs visés</i>	335
1. Le concept d'appel au public.....	335
A. La notion	335
a. Selon la loi sur les fonds de placement de 1994	335
b. Selon la loi sur les placements collectifs de capitaux	336
B. La portée	336
a. En général	336
b. En matière de commercialisation de placements collectifs	337
c. En matière de promotion immobilière.....	338
2. Les placements collectifs ouverts au public	340
A. Les formes de placements collectifs présumés ouverts au public.....	340
B. La restriction volontaire du cercle des investisseurs.....	340
3. Les placements collectifs réservés aux investisseurs qualifiés	342
A. La notion	342
B. L'ouverture subséquente au public.....	342
a. Le principe	342
b. Les incidences sous l'angle de la surveillance.....	343
c. Les incidences fiscales	343
§11 LES CONDITIONS GENERALEMENT REQUISES	347
I. <i>Les conditions propres aux entités</i>	347
1. Les conditions personnelles	347
A. La garantie d'une activité irréprochable.....	347
a. En général	347
b. La bonne réputation.....	347
c. Les qualifications professionnelles.....	348
d. Les preuves à apporter.....	348
B. Les exigences propres aux placements collectifs immobiliers	349
a. Les personnes en charge de la direction et de l'administration	349
b. Les personnes détenant une participation qualifiée	350
c. Les experts chargés des estimations obligatoires	352
d. Les auditeurs	354
2. Les mesures organisationnelles.....	355
A. L'adéquation de l'organisation.....	355

a.	Le principe	355
b.	Au sein des sociétés de direction de fonds immobiliers	356
c.	Au sein des SICAV immobilières	358
d.	Au niveau des banques dépositaires	359
e.	Au niveau de certains mandataires externes	361
B.	Le système de contrôle interne	362
a.	Le principe	362
b.	Le rôle de la banque dépositaire	363
c.	Le contrôle de la gérance et des travaux	364
d.	Le contrôle des transactions immobilières effectuées avec des personnes proches (parties liées)	365
e.	Le contrôle de la valeur estimée des immeubles	366
C.	La délégation des tâches	367
a.	Le principe et ses limites	367
b.	La délégation des décisions de placement relatives aux immeubles	368
c.	La délégation de la gérance des immeubles	370
II.	<i>Les conditions relatives aux produits de placement collectif</i>	372
1.	Les exigences relatives à la documentation	372
A.	En général	372
B.	Le règlement des placements collectifs immobiliers ouverts	373
a.	La désignation des objets de placement	373
b.	La désignation des rémunérations et des frais accessoires	374
c.	L'utilisation du produit net des loyers encaissés et des gains immobiliers réalisés	376
d.	Les autres éléments prévus par les modèles de la SFA	376
2.	La répartition des risques	377
A.	Le concept	377
a.	La notion	377
b.	La portée normative	378
B.	Les placements collectifs immobiliers ouverts	379
a.	Les cautions quantitatives	379
b.	Les cautions qualitatives	380
c.	Les dérogations possibles	381
3.	Les frais et les coûts	382
A.	Les frais de fonctionnement et de commercialisation	382
a.	En général	382
b.	Les placements collectifs immobiliers	384
c.	Les mesures de protection contre des rémunérations excessives	384
d.	L'application des mesures aux placements collectifs immobiliers	387
B.	Les frais de gestion des objets de placement	388
a.	La notion et leur importance pour les immeubles	388
b.	Le droit au remboursement et le contrôle des tarifs pratiqués	389
c.	Les particularités du remboursement des frais de gérance	389
C.	Les coûts liés aux investissements et aux travaux importants	390
a.	Les notions	390
b.	Les mesures de protection contre les frais de transactions excessifs	391
4.	La dénomination	392
A.	La protection contre la confusion	392
a.	Le « Namensschutz »	392
b.	La protection du renom	393
B.	La protection contre la tromperie	394
a.	En général	394
b.	Les placements collectifs immobiliers	395

§12 LES APPORTS	399
I. <i>Le concept</i>	399
1. Quelques généralités	399
A. La notion	399
B. Les catégories juridiques	399
C. Les développements pratiques	400
2. Les apports initiaux	401
A. La notion	401
B. Les régimes juridiques	401
3. Les apports effectués par les investisseurs	402
A. La notion	402
B. Les régimes juridiques	403
a. Les placements collectifs ouverts	403
b. Les placements collectifs fermés	404
C. Le résumé schématique des apports nécessaires et possibles selon la forme du placement collectif	405
II. <i>Les apports en valeurs immobilières directes</i>	406
1. Le rappel des risques	406
A. La dilution	406
B. La relation	406
C. Les conflits d'intérêts	407
2. Les apports autorisés lors de la constitution	407
A. Les placements collectifs ouverts	407
B. Les placements collectifs fermés	409
3. Les apports autorisés après la constitution	410
A. La suppression des prérogatives de souscription	410
B. Les garanties offertes contre le risque de dilution	411
a. La règle générale	411
b. Pour les placements collectifs immobiliers ouverts	412
c. Pour les SICAF immobilières	412
d. Pour les SCPC	413

5^{ème} PARTIE:

LES INFORMATIONS A PUBLIER

§13 LES PROSPECTUS	417
I. <i>Les types et leur régime juridique</i>	417
1. Le prospectus d'émission prévu par le code des obligations	417
2. Le prospectus avec règlement intégré	418
3. Le prospectus simplifié	420
4. Le prospectus de cotation	421
II. <i>Le contenu</i>	422
1. Les principes généraux	422
2. Les informations propres aux placements immobiliers	425
A. Le manque d'indication dans les règlements	425
B. Les informations relatives à la stratégie du placement collectif	426
C. Les caractéristiques physiques des valeurs immobilières sous-jacentes	427
D. Le contexte juridique des valeurs immobilières sous-jacentes	427
E. Les personnes-clefs	428
F. L'agio et le disagio	428
3. Les apports du prospectus simplifié	429
A. En général	429
B. Pour les placements collectifs immobiliers	431
III. <i>La responsabilité à l'égard des investisseurs</i>	432

1.	Sur le plan civil	432
A.	Les sources	432
B.	La légitimité passive	434
a.	Les responsables visés par l'art. 145 al. 1 LPCC	434
b.	Les responsables visés par l'art. 752 CO	434
c.	L'absence de responsabilité des autorités	436
C.	Les conditions de fond	436
2.	Sur le plan pénal	4388
§ 14	LES RAPPORTS ANNUEL ET SEMESTRIEL	441
I.	<i>Les différents types de rapports et de régimes juridiques applicables</i>	441
1.	Les types de rapports	441
2.	Les régimes juridiques applicables	441
A.	Au sein des placements collectifs soumis à autorisation	441
B.	Au sein des placements collectifs non soumis à autorisation	442
II.	<i>Le contenu</i>	443
1.	En général	443
2.	Les informations relatives aux loyers	444
A.	Dans les états financiers	444
B.	Les mentions spécifiques additionnelles	444
3.	La comptabilisation des intérêts intercalaires	446
4.	Les informations relatives aux charges d'exploitation	447
A.	Dans les états financiers	447
B.	L'absence de règles relatives à la publication des rétrocessions et des « soft commissions »	448
C.	Le « Total Expense Ratio for Real Estate Funds »	449
5.	Les informations relatives aux amortissements et aux provisions pour travaux futurs	449
A.	Dans les états financiers	449
B.	L'indice relatif à la marge de bénéfice d'exploitation	450
6.	Les informations relatives aux valeurs immobilières directes	451
A.	Dans les états financiers	451
B.	L'inventaire des immeubles	452
C.	Le coefficient d'endettement	453
7.	La comptabilisation des participations dans les sociétés immobilières appartenant au placement collectif	453
8.	Les informations relatives aux plus ou moins values réalisées	454
A.	Dans les états financiers	454
B.	L'inventaire des acquisitions et des ventes	455
C.	Les indices de rendement	455
9.	Les informations relatives aux plus ou moins values non réalisées	456
A.	Dans les états financiers	456
B.	Le coefficient de distribution	457
10.	La comptabilisation des impôts dus en cas de liquidation	457
III.	<i>La responsabilité à l'égard des investisseurs</i>	458
1.	En général	458
2.	En cas d'évaluation erronée des immeubles	459
A.	La responsabilité des experts	459
B.	La responsabilité des membres du conseil d'administration	460
C.	La responsabilité de l'auditeur	461
§ 15	LES AUTRES INFORMATIONS IMPORTANTES	463
I.	<i>Les informations périodiques</i>	463
1.	Les prix et la valeur nette d'inventaire	463
A.	En général	463

B. Pour les placements collectifs immobiliers	464
2. La performance	466
A. En général	466
B. Pour les placements collectifs immobiliers ouverts.....	466
II. <i>Les informations événementielles</i>	468
1. Les faits pertinents	468
A. En général	468
B. Les placements collectifs immobiliers	469
2. Les changements de participations.....	470

6^{ème} PARTIE:

LES MODIFICATIONS DE LA FORTUNE COLLECTIVE

§16 L'AUGMENTATION.....	475
I. <i>Les placements collectifs ouverts</i>	475
1. Les principes généraux.....	475
A. L'émission de nouvelles parts	475
B. La détermination du prix d'émission.....	476
C. La méthode du « forward pricing »	477
2. Les placements collectifs immobiliers ouverts.....	477
A. La prise en compte des impôts latents et des loyers encaissés.....	477
B. L'intervention des experts chargés des estimations obligatoires	478
C. L'aménagement d'un droit préférentiel de souscription	479
II. <i>Les placements collectifs fermés</i>	481
1. Les principes généraux.....	481
A. Les SICAF.....	481
B. Les SCPC.....	483
2. Les placements collectifs immobiliers fermés.....	484
A. L'absence de règles spécifiques	484
B. Les apports du droit boursier.....	485
C. L'obligation d'émettre les nouvelles parts uniquement à la valeur nette d'inventaire « de lege feranda » ?.....	486
§17 LA REDUCTION	487
I. <i>Les placements collectifs ouverts</i>	487
1. Les principes généraux.....	487
A. L'obligation de rachat des parts émises.....	487
B. La détermination du prix de rachat.....	488
C. L'exigibilité.....	489
2. Les placements collectifs immobiliers ouverts.....	490
A. L'aménagement de délais de remboursement.....	490
B. L'obligation d'assurer un négoce régulier des parts	491
C. L'interdiction d'influencer le marché régulier des parts.....	492
D. L'obligation d'assurer un « market making » actif de « lege feranda ».....	494
II. <i>Les placements collectifs fermés</i>	495
1. Les principes généraux applicables aux SICAF	495
A. La notion de réduction du capital social.....	495
B. Les modes de réduction et la détermination du prix de rachat.....	496
C. L'influence du droit fiscal sur le prix de rachat.....	497
2. Les principes généraux applicables aux SCPC.....	497
3. Les particularités d'un rachat d'actions en bourse	498
4. Les placements collectifs immobiliers fermés.....	499
A. L'absence de règles spécifiques	499

B. L'interdiction de racheter des actions en dessus de la valeur nette d'inventaire « de lege feranda » ?.....	500
III. <i>Les remboursements en valeurs immobilières directes</i>	501
1. Les risques	501
2. Les garanties juridiques.....	502
A. Les placements collectifs immobiliers ouverts.....	502
B. Les placements collectifs immobiliers fermés.....	503
The Conclusions.....	507
Index.....	519