

# Les fonds immobiliers en Suisse : aperçu général

Par Michel Abt

*Since the coming into force of the Collective Investment Schemes Act (CISA) on January 1st, 2007, new legal forms of real estate funds became available, i.e. the SICAV and the limited partnership. In practice, the limited partnership was the only legal form among the new forms of real estate funds that attracted interest from a certain segment of the market. This type of legal structure is well adapted to property development in particular. Real estate funds raise several*

*specific legal issues such as limitation relating to the purchase of Swiss residential real estate by foreigners, authorised investments and tax issues.*

*This article presents the most common and oldest form of real estate funds as well as the ones created under the new law. It addresses issues such as authorisation of the investment vehicle and its relation with business-related related parties and investors.*

## Table des matières

- I. Etat des lieux des fonds immobiliers en Suisse**
- II. Définition légale de la notion de « fonds immobilier »**
  - 1. Placement collectif de capitaux
  - 2. Placement collectif ouvert ou fermé
  - 3. Placement collectif coté et non coté
  - 4. Emission de nouvelles parts et paiement en nature
- III. Formes juridiques des fonds immobiliers**
  - 1. Fonds de placement contractuels
  - 2. Société d'investissement à capital variable (SICAV)
  - 3. Société en commandite de placements collectifs (SCPC)
- IV. Types d'investissements**
  - 1. Placements collectifs ouverts
    - 1.1 Placements autorisés
    - 1.2 Limites de placement et droit de gage
    - 1.3 Instruments financiers dérivés
  - 2. SCPC
  - 3. Autres restrictions
- V. Mode de détention des biens immobiliers**
- VI. Investisseurs**
  - 1. Investisseur et investisseur qualifié
  - 2. Nombre minimum d'investisseurs
  - 3. Investisseurs étrangers
    - 3.1 Fonds de placement contractuel
    - 3.2 SICAV et SCPC
    - 3.3 Investisseurs
  - 4. Conclusion
- VII. Bref aperçu des aspects fiscaux**
  - 1. Principes
  - 2. Imposition du placement collectif
    - 2.1 Impôt sur le bénéfice et sur le capital
    - 2.2 Autres impôts
  - 3. Imposition des investisseurs
    - 3.1 Impôt sur le revenu ou sur le bénéfice
    - 3.2 Impôt sur la fortune, respectivement impôt sur le capital
- VIII. Conclusion**

## I. Etat des lieux des fonds immobiliers en Suisse

Entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2007, la LPCC<sup>1</sup> a diversifié les formes juridiques des placements collectifs de capitaux. Les fonds immobiliers n'y font pas exception et peuvent depuis lors être constitués tant sous la forme de placements contractuels que de sociétés. Dans un tel contexte, il était légitime de penser que les fonds immobiliers feraient l'objet d'un regain d'intérêt auprès des acteurs du marché financier suisse. Force est de constater que si la société en commandite de placement collectif (SCPC), soit le « Swiss limited partnership », particulièrement adaptée aux opérations de promotions immobilières, a attiré quelques promoteurs/investisseurs, la

<sup>1</sup> Loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux du 23 juin 2006. Outre la loi, la réglementation applicable en matière de placements collectifs de capitaux comporte des ordonnances d'application de la loi, soit l'ordonnance sur les placements collectifs de capitaux du 22 novembre 2006 (OPCC) et l'ordonnance de la FINMA sur les placements collectifs de capitaux du 21 décembre 2006 (OPC-FINMA), des circulaires et autres communications de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA), ainsi que l'autorégulation de la Swiss Funds Association (SFA). On citera en particulier la Directive SFA pour les fonds immobiliers du 2 avril 2008, ainsi que les informations spécialisées sur les indices des fonds immobiliers du 2 avril 2008 et sur les émissions de parts du 4 septembre 2008. Ces documents sont disponibles sur le site de la SFA <<https://www.sfa.ch/self-regulation/real-estate-funds>>. À l'instar des lois fiscales, d'autres lois sont également susceptibles d'entrer en ligne de compte, telles que la loi fédérale sur l'acquisition d'immeubles par des étrangers du 16 décembre 1983 (LFAIE) et son ordonnance d'application, ainsi que la législation sur la prévoyance professionnelle vieillesse, survivants et invalidité et plus particulièrement l'ordonnance sur la prévoyance professionnelle vieillesse, survivants et invalidité du 18 avril 1984 (OPP 2).

société d'investissement à capital variable (SICAV), qui permet notamment aux propriétaires immobiliers de conserver la maîtrise de leur parc immobilier, n'a pour l'heure pas trouvé preneur.

On compte actuellement<sup>2</sup> 39 fonds immobiliers en Suisse, dont 19 fonds de placement contractuels cotés à la SIX Swiss Exchange, 16 fonds de placement contractuels non cotés et 3 SCPC. Il n'y a en l'état aucun fonds immobilier sous forme de société d'investissement à capital variable (SICAV).<sup>3</sup> A noter que les fonds immobiliers représentaient 2,8% des fonds de placement suisses approuvés par la FINMA au 30 septembre 2009. À cette même période, CHF 26 500 000 000 environ étaient placés dans des fonds immobiliers suisses, ce qui représente un peu moins de 5,5% du marché suisse des fonds.<sup>4</sup>

Ces dernières années un certain nombre de nouveaux fonds ont vu le jour. La crise financière récente peut avoir contribué à ce regain d'intérêt. En effet, les fonds immobiliers sont des instruments financiers attrayants, dans la mesure où ils peuvent procurer des revenus constants, une importante stabilité des placements, une conservation de valeur, une bonne performance, une large diversification, une faible corrélation avec d'autres classes d'actifs et, partant, un risque généralement plus faible.<sup>5</sup> De plus, et à l'inverse d'un investissement direct dans l'immobilier, l'investisseur ne doit pas mobiliser une part importante de son capital et il dispose ainsi de possibilités de diversification au sein de la même classe d'actifs.<sup>6</sup>

<sup>2</sup> Chiffres au 9 mars 2009 selon liste publiée par la FINMA sur son site <[http://www.finma.ch/institute/pdf\\_ff/fafch.pdf](http://www.finma.ch/institute/pdf_ff/fafch.pdf)>.

<sup>3</sup> Pour la définition et les règles applicables aux fonds de placement contractuels, aux sociétés en commandite de placement collectif (SCPC) et aux sociétés d'investissement à capital variable (SICAV), voir ci-dessous chapitre II.

<sup>4</sup> Les données chiffrées sont reprises de la publication de la SFA intitulée « SFA News 4/09 – Hiver 2009 », p. 9.

<sup>5</sup> Swiss Funds Association SFA, communiqué de presse du 5 novembre 2008 intitulé : « Fonds immobiliers suisses – une classe de placements éprouvée », 3<sup>e</sup> paragraphe.

<sup>6</sup> Basler Kommentar, Kollektivanlagengesetz (KAG), einschliesslich Darstellung der steuerlichen Aspekte in- und ausländischer kollektiver Kapitalanlagen, Bâle 2009 (cité ci-après Commentaire bâlois), Johannes A. Bürgi/Franz Nordmann/Elisabeth Moskriz, Vorbemerkungen vor Art. 58 ss LPCC, p. 748.

## II. Définition légale de la notion de « fonds immobilier »

La définition légale du fonds immobilier se trouve à l'art. 58 LPCC, sous le chapitre relatif aux placements collectifs « ouverts » qui recouvrent les fonds de placements contractuels et les SICAV.

L'art. 58 LPCC dispose que :

« Les fonds immobiliers sont des placements collectifs ouverts qui investissent leurs avoirs dans des valeurs immobilières. »

Les fonds immobiliers peuvent également revêtir la forme de placements collectifs « fermés », sous forme de sociétés. Les fonds immobiliers n'existent toutefois que sous la forme de SCPC (à l'exclusion de la SICAF, l'autre forme de placements collectifs « fermés »). La SCPC fait l'objet de dispositions spécifiques dans la LPCC.<sup>7</sup>

La notion de « valeurs immobilières » sera discutée ci-après dans le chapitre IV traitant des « Types d'investissements ».

### 1. Placement collectif de capitaux

Les fonds immobiliers sont en premier lieu des placements collectifs de capitaux, à savoir « des apports constitués par des investisseurs pour être administrés en commun pour le compte de ces derniers (...) »<sup>8</sup>.

Le placement collectif de capitaux se caractérise ainsi par le fait que plusieurs investisseurs placent leur fortune dans un « pot commun » géré de façon homogène. Ainsi, l'ensemble des capitaux mobilisés doit être géré de manière collective. A cet égard, plusieurs conditions doivent être réunies.

En effet, le placement de capitaux est collectif si (i) la gestion des avoirs placés par les investisseurs est confiée à des tiers, tenus d'agir exclusivement dans l'intérêt des investisseurs, qui assument la responsabilité de l'achat et de la vente des placements dans le strict respect de la loi, du règlement du fonds, du contrat de société ou des statuts ;<sup>9</sup> (ii) la direction de fonds n'est pas en mesure d'individualiser les avoirs particuliers des investisseurs ; et (iii) le pla-

<sup>7</sup> Art. 98 à 109 LPCC.

<sup>8</sup> Art. 7 LPCC.

<sup>9</sup> Message du Conseil fédéral concernant la loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux LPCC, FF 2005 5993 ss (cité ci-après Message LPCC), p. 6016.

placement de capitaux est géré pour plusieurs investisseurs, à défaut de quoi l'on serait en présence d'un placement individuel exclu par le champ d'application de la loi.<sup>10</sup>

## 2. Placement collectif ouvert ou fermé

Les fonds immobiliers peuvent revêtir la forme de placements collectifs dits « ouverts » ou « fermés ». On parle de placement collectif ouvert (« open-ended ») lorsque l'investisseur a un droit direct ou indirect au remboursement de ses parts à la valeur nette d'inventaire. Ce remboursement s'effectue à la charge de la fortune collective du fonds. Pour l'investisseur, cela signifie qu'il peut exiger en tout temps du fonds le remboursement de sa part à la valeur nette d'inventaire.

Comme nous l'avons mentionné, les fonds de placement contractuels ainsi que les fonds constitués sous forme de SICAV sont qualifiés d'« ouverts » par la loi. À ce propos, nous rappellerons que les parts sont des créances à l'encontre de la direction du fonds (pour un fonds contractuel) ou de la SICAV au titre de la participation à la fortune et au revenu du fonds de placement respectivement des participations à la société (pour la SICAV).<sup>11</sup>

La valeur nette d'inventaire représente la valeur totale du fonds de placement déterminée à la valeur vénale à la fin de l'exercice annuel et chaque jour où des parts sont émises ou rachetées.<sup>12</sup> Notons que la valeur nette d'inventaire d'un fonds de placement ne doit pas être confondue avec la valeur nette d'inventaire d'une part du fonds. La valeur nette d'inventaire d'une part résulte de la valeur vénale des placements dont sont soustraits les éventuels engagements, divisée par le nombre de parts en circulation.<sup>13</sup>

Par opposition, les placements collectifs fermés (« close-ended »), soit en particulier la SCPC, ne donnent à l'investisseur aucun droit, direct ou indi-

rect, au remboursement de ses parts à la valeur nette d'inventaire à la charge de la fortune collective.<sup>14</sup> En d'autres termes, l'investisseur qui détient des parts d'un placement collectif fermé n'est pas garanti de pouvoir sortir en tout temps du fonds à la valeur nette d'inventaire.<sup>15</sup>

Il apparaît ainsi que les notions de fonds ouverts ou fermés ne se réfèrent qu'au droit de sortie de l'investisseur et en aucun cas à l'émission de parts ou au droit d'entrée dans le fonds.

## 3. Placement collectif coté et non coté

Quelle que soit la forme juridique du placement collectif, et cela tant pour les fonds immobiliers que pour les fonds en valeurs mobilières, les parts du placement peuvent être ou non cotées en bourse. Pour les fonds immobiliers en particulier, l'art. 67 LPCC prescrit que la direction et, le cas échéant, la SICAV doivent assurer par l'intermédiaire d'une banque ou d'un négociant en valeurs mobilières le négoce régulier en bourse ou hors bourse des parts du fonds.

Cette exigence vise à assurer une certaine liquidité des parts de fonds, pour permettre aux investisseurs le rachat de leurs parts de manière constante. Ainsi, les investisseurs peuvent, en tout temps, demander le rachat de leurs parts, alors qu'un tel rachat ne pourrait être assuré qu'annuellement, moyennant en outre le respect d'un préavis de 12 mois.<sup>16</sup> Précisons que la dénonciation par les investisseurs de leurs parts était déjà dans la pratique l'exception sous l'égide de l'ancienne loi, ce qui ne devrait pas foncièrement changer sous l'empire de la LPCC.<sup>17</sup>

Ainsi, pour les fonds immobiliers non cotés, la direction du fonds doit assurer, par l'intermédiaire d'une banque ou d'un négociant,<sup>18</sup> un marché libre et régulier hors bourse des parts du fonds. Ce marché

<sup>14</sup> Art. 9 al. 2 LPCC.

<sup>15</sup> Art. 105 al. 1 LPCC. Pour autant que le contrat de société le prévoit, l'associé indéfiniment responsable peut décider de l'entrée et de la sortie de commanditaires. Le rachat forcé doit également être réservé.

<sup>16</sup> L'art. 66 al. 2 LPCC prévoit en effet que les « investisseurs peuvent demander le remboursement de leurs parts pour la fin d'un exercice annuel moyennant un préavis de douze mois ».

<sup>17</sup> Commentaire bâlois, *Jacques Iffland/Christian Rehm*, ad art. 67, p. 784.

<sup>18</sup> Dans cette hypothèse, la banque ou le négociant en valeurs mobilières est réputé agir en qualité de teneur de marché au sens de l'art. 3 al. 4 de l'Ordonnance sur les bourses et

<sup>10</sup> À ce propos, il sied toutefois de relever que la loi consacre une exception à l'art. 7 al. 3 LPCC qui renvoie à l'art. 5 OPCC. Il s'agit du cas des placements collectifs ouverts à investisseur unique ; voir ci-dessous chapitre VI.2.

<sup>11</sup> Art. 11 LPCC.

<sup>12</sup> Art. 83 al. 1 LPCC. Pour établir la valeur nette d'inventaire, il est entendu que les éventuels engagements du fonds sont soustraits des actifs évalués à leur valeur vénale, bien que le texte légal ne le mentionne pas expressément.

<sup>13</sup> Art. 83 al. 2 LPCC.

est en pratique généralement assuré par la banque dépositaire. Les fonds pour investisseurs qualifiés sont en général non cotés en bourse et les parts de ces fonds doivent, en conséquence, pouvoir être négociées hors bourse.

#### 4. Emission de nouvelles parts et paiement en nature

La direction de fonds, respectivement la SICAV, peuvent émettre en tout temps de nouvelles parts, observation faite que toute nouvelle émission doit se faire par tranches. Avant chaque nouvelle émission, les experts immobiliers<sup>19</sup> doivent déterminer la valeur vénale des différents biens immobiliers aux fins de calculer la valeur nette d'inventaire et, partant, fixer le prix d'émission des nouvelles parts.<sup>20</sup> Dans la mesure où la loi prévoit à son art. 66 que la direction de fonds et la SICAV doivent proposer les nouvelles parts en priorité aux anciens investisseurs, ce n'est qu'une fois que ceux-ci ont renoncé à exercer leurs droits de souscription que les nouvelles parts peuvent être mises sur le marché. Il appartient à la direction de fonds, respectivement à la SICAV, de déterminer le nombre de nouvelles parts qu'il est prévu d'émettre, les conditions d'acquisition qui leur seront applicables ainsi que la méthode d'émission pour le droit de souscription préférentiel.<sup>21</sup>

En d'autres termes, les directions de fonds, respectivement les SICAV, ne sont pas autorisées à émettre des parts de manière permanente en fonction de la demande des investisseurs comme c'est le cas pour les fonds en valeurs mobilières. On appliquera par analogie les règles sur le droit préférentiel de souscription de la société anonyme pour l'attribution des droits préférentiels, c'est-à-dire que les parts seront attribuées proportionnellement aux participations existantes.

Pour la SCPC, dont la fortune ne peut augmenter que par l'entrée de nouveaux commanditaires ou par l'augmentation de la valeur d'une ou plusieurs commandites, la loi ne prévoit pas de règle spécifique,

mais impose que les conditions d'entrée et de sortie des commanditaires soient définies dans le contrat de société.<sup>22</sup> On notera que le pouvoir de décision d'admettre de nouveaux commanditaires peut être octroyé en exclusivité à l'associé indéfiniment responsable. Il en va de même de la sortie de commanditaires. Dans l'hypothèse où le contrat de société est muet, les règles du Code des obligations (art. 598 al. 2 CO) s'appliqueront à titre supplétif. Ainsi, en l'absence de toute autre disposition, l'entrée d'un nouveau commanditaire nécessite l'accord de tous les commanditaires.

La LPCC pose le principe de l'obligation de paiement et du rachat des parts en espèce. L'autorité de surveillance peut toutefois accorder des dérogations à cette obligation et ainsi autoriser le paiement par apport d'un ou plusieurs biens immobiliers, en particulier dans le cas de fonds immobiliers destinés à des investisseurs qualifiés.<sup>23</sup>

En pareille hypothèse, la direction de fonds, respectivement la SICAV, décident seules et n'approuvent une telle opération que si celle-ci est conforme en tous points au contrat de fonds, respectivement au règlement et à la politique de placement en vigueur du fonds immobilier et qu'elle ne porte en aucun cas préjudice aux intérêts des autres investisseurs. Si le versement sous forme d'apport d'immeubles en lieu et place d'espèces occasionne des frais supplémentaires, ceux-ci sont à la charge de ce nouvel investisseur. Chaque apport en nature doit être vérifié par les deux experts indépendants chargés des estimations.

La direction du fonds, respectivement la SICAV, sont tenues d'établir un rapport énumérant dans le détail tous les placements ayant fait l'objet d'un apport et où figurent, d'une part, leur valeur vénale à la date de transfert et, d'autre part, le nombre de parts transférées en contrepartie, de même que l'éventuel montant versé en espèces, lequel représente le rachat des fractions de parts, seule l'attribution de parts entières étant admise.

le commerce des valeurs mobilières du 2 décembre 1996 (OBVM).

<sup>19</sup> Art. 64 LPCC. La direction de fonds et la SICAV doivent mandater au moins deux personnes physiques ou une personne morale en tant qu'experts chargés des estimations des immeubles du placement collectif.

<sup>20</sup> Art. 97 al. 3 OPCC.

<sup>21</sup> Art. 97 al. 2 OPCC.

<sup>22</sup> Art. 102 al. 1 lit. f LPCC ; *Shelby du Pasquier/Xavier Oberson*, La société en commandite de placements collectifs de capitaux – Aspects juridiques et fiscaux, RSDA 2007, p. 207–223, p. 215.

<sup>23</sup> À teneur de l'art. 78 al. 4 LPCC, cette possibilité de paiement nature devrait être également admise pour des fonds immobiliers ouverts au public.

La banque dépositaire vérifie dans chaque cas particulier le respect du devoir de fidélité de distribution, ainsi que l'évaluation simultanée aussi bien des placements devant faire l'objet d'un apport que des parts correspondantes. Les éventuelles réserves ou contestations sont immédiatement annoncées à l'organe de révision. Toutes les transactions de ce type doivent être mentionnées dans le rapport annuel du fonds.

### III. Formes juridiques des fonds immobiliers

Les fonds immobiliers ouverts peuvent donc revêtir deux formes,<sup>24</sup> à savoir celle d'un fonds de placement contractuel<sup>25</sup> ou celle d'une SICAV.<sup>26</sup> Selon la loi, un fonds, fermé sous forme de SCPC<sup>27</sup> est également autorisé à investir directement dans des projets immobiliers et de construction.<sup>28</sup>

#### 1. Fonds de placement contractuels

Les fonds de placement contractuels n'ont pas la personnalité juridique ; ils sont fondés sur un contrat de placement collectif entre l'investisseur et la direction de fonds, par lequel cette dernière s'engage à faire participer des investisseurs au fonds de placement proportionnellement aux parts qu'ils ont acquises et à gérer la fortune collective de façon indépendante.<sup>29</sup>

Chaque fonds doit être doté d'une direction de fonds, d'un organe de révision et d'une banque dépositaire.<sup>30</sup>

Le contrat de fonds de placement établit les droits et obligations des investisseurs, de la direction et de la banque dépositaire.<sup>31</sup> L'investisseur détient une ou plusieurs parts du fonds, c'est-à-dire une créance envers la direction de fonds au titre de sa participation

à la fortune et au revenu<sup>32</sup> du fonds. S'agissant de la fortune du fonds, l'art. 35 al. 2 OPCC prévoit qu'elle doit être d'au minimum de CHF 5 000 000 dans un délai d'une année après le lancement du fonds.<sup>33</sup>

La direction du fonds doit être une société anonyme, dont le siège et l'administration principale sont en Suisse. Les personnes à la tête de la direction doivent être indépendantes de la banque dépositaire et réciproquement.<sup>34</sup> La direction doit disposer d'un capital minimum libéré de CHF 1 000 000<sup>35</sup> divisé en actions nominatives<sup>36</sup> et d'une organisation adéquate lui permettant d'accomplir les tâches définies dans les statuts et le règlement d'organisation<sup>37</sup>. Il lui incombe entre autres d'établir le contrat de fonds de placement<sup>38</sup> et de gérer le fonds de placement pour le compte des investisseurs, de façon indépendante et en son propre nom.<sup>39</sup> Elle peut également pratiquer la gestion de fortune, le conseil en investissement, la garde et l'administration technique de placements collectifs.<sup>40</sup>

La direction répond envers les investisseurs du respect de la LPCC et du règlement du fonds par les sociétés immobilières dans lesquelles le fonds immobilier est investi.<sup>41</sup>

Enfin, il est possible que la direction change, auquel cas les droits et obligations de cette dernière sont repris par une autre direction aux termes d'un contrat de reprise soumis à l'approbation de l'autorité de surveillance.<sup>42</sup> Notons que le remplacement de direction de fonds implique le paiement de droits de mutation, ce qui dissuade bien souvent d'opérer un tel changement.<sup>43</sup> En effet, la direction de fonds est inscrite en qualité de propriétaire des immeubles avec une annotation mentionnant le fonds immobilier dont ils constituent un des actifs. Selon la pratique actuelle des autorités, le changement de direction de fonds implique une mutation de propriétaire soumise

<sup>24</sup> Art. 8 al. 1 LPCC.

<sup>25</sup> Art. 25 ss LPCC ; voir ci-dessous ch. III.1.

<sup>26</sup> Art. 36 ss LPCC et 51 ss OPCC ; voir ci-dessous, ch. III.2.

<sup>27</sup> Art. 98 ss LPCC et 117 ss OPCC ; voir ci-dessous, ch. III.3.

<sup>28</sup> Art. 121 OPCC.

<sup>29</sup> Art. 25 al. 1 lit. a et b LPCC.

<sup>30</sup> Art. 25 al. 2 LPCC.

<sup>31</sup> Art. 26 al. 2 LPCC ; voir également l'art. 26 al. 3 LPCC pour des détails sur les dispositions qui doivent impérativement figurer dans le contrat de fonds de placement.

<sup>32</sup> Art. 11 LPCC.

<sup>33</sup> Dans la pratique, on observe que la FINMA a tendance à demander un business plan au stade de l'autorisation pour s'assurer de la viabilité du fonds.

<sup>34</sup> Art. 28 al. 5 LPCC et 45 OPCC.

<sup>35</sup> Art. 28 al. 2 LPCC et 43 OPCC.

<sup>36</sup> Art. 28 al. 3 LPCC.

<sup>37</sup> Art. 28 al. 4 LPCC.

<sup>38</sup> Art. 26 al. 1 LPCC.

<sup>39</sup> Art. 30 LPCC.

<sup>40</sup> Art. 29 LPCC et 46 OPCC.

<sup>41</sup> Art. 63 al. 1 LPCC.

<sup>42</sup> Art. 34 LPCC et 50 OPCC.

<sup>43</sup> Cf. chapitre VII.2.2.

à la perception des droits, quand bien même la direction de fonds ne détient ces biens qu'à titre fiduciaire pour le compte des investisseurs.

Quant à la banque dépositaire, elle doit répondre à la définition de « banque » au sens de la loi sur les banques.<sup>44</sup> Elle a pour tâche d'assurer la garde de la fortune collective, d'émettre et de racheter les parts de fonds de placement et de gérer le trafic des paiements.<sup>45</sup> En outre, elle doit conserver les cédulas hypothécaires non gagées et les actions de sociétés immobilières<sup>46</sup> et ne peut disposer seule de la fortune du placement collectif.<sup>47</sup> La banque dépositaire conclut en pratique un contrat spécifique avec la direction du fonds.

En matière de révision, la direction mandate l'organe de révision, avec l'accord préalable de l'autorité de surveillance.<sup>48</sup> L'organe de révision révisé la direction et les fonds de placement qu'elle administre.<sup>49</sup> Il lui incombe notamment de vérifier si ces derniers respectent les prescriptions légales, contractuelles, statutaires et réglementaires ; il effectue également des audits intermédiaires à l'improviste.<sup>50</sup>

Le fonds de placement, tout comme la direction, la banque dépositaire et l'organe de révision sont soumis à la surveillance de la FINMA,<sup>51</sup> qui octroie les autorisations et les approbations requises en vertu de la LPCC.<sup>52</sup>

## 2. Société d'investissement à capital variable (SICAV)

La SICAV est une nouvelle forme de société introduite par la LPCC dans le but d'augmenter l'attrait de la place financière suisse en matière de fonds de placement pour les négociants en valeurs mobilières, les gestionnaires de fortune indépendants qui promeuvent leur(s) fonds de placement et les autres petites institutions dans l'incapacité de créer leur

propre direction de fonds, ainsi que les promoteurs de fonds de placements étrangers qui disposent ainsi en Suisse d'une forme de placement familiale.<sup>53</sup> La SICAV peut viser exclusivement des placements immobiliers, même si, en pratique, le marché suisse ne compte pas encore de SICAV immobilière.

La SICAV est régie par les dispositions de la LPCC<sup>54</sup> et, subsidiairement, par les dispositions du CO sur la société anonyme.<sup>55</sup>

La SICAV est une société inscrite au registre du commerce, dotée de la personnalité juridique, avec pour but unique la gestion collective de capitaux,<sup>56</sup> et plus précisément celle de sa propre fortune.<sup>57</sup> Contrairement à une direction de fonds, qui peut notamment agir comme gestionnaire individuel de fortune, dispenser des conseils en placement et s'occuper de la conservation et de l'administration technique des placements collectifs,<sup>58</sup> la SICAV ne peut avoir aucune activité annexe, toute activité autre que la gestion de sa propre fortune étant expressément prohibée par la loi.<sup>59</sup>

Il existe deux catégories de SICAV : la SICAV à gestion externe et la SICAV autogérée. La première confie la gestion de sa fortune à une direction de fonds autorisée et la seconde confie la gestion de sa fortune à ses propres organes.

Comme son nom l'indique, la SICAV a ceci de particulier que son capital et le nombre de ses actions ne sont pas déterminés d'avance.<sup>60</sup> Son capital se compose d'actions d'entrepreneurs et d'actions d'investisseurs, étant précisé que les premières doivent être nominatives,<sup>61</sup> alors que les secondes sont le plus souvent au porteur. Tant les actions des entrepreneurs que celles des investisseurs sont dépourvues de valeur nominale et doivent être intégralement libérées en espèces. À l'instar du fonds de placement contractuel, sa fortune minimale doit s'élever à CHF 5 000 000 un

<sup>44</sup> Loi fédérale du 8 novembre 1934 sur les banques et les caisses d'épargne (Loi sur les Banques, LB), RS 952.0. Art. 72 al. 1 LPCC.

<sup>45</sup> Art. 73 al. 1 LPCC.

<sup>46</sup> Art. 104 al. 2 OPCC.

<sup>47</sup> Art. 104 al. 1 OPCC.

<sup>48</sup> Art. 126 al. 2 et 127 LPCC et 135 OPCC.

<sup>49</sup> Art. 126 al. 3 lit. a LPCC.

<sup>50</sup> Art. 128 al. 1 LPCC et 139 OPCC.

<sup>51</sup> Art. 132 al. 1 LPCC.

<sup>52</sup> Art. 132 al. 2 LPCC. Pour plus de détails sur le rôle de l'autorité de surveillance, voir art. 132 à 144 LPCC et 140 à 142 OPCC.

<sup>53</sup> Le Luxembourg notamment prévoit cette forme de placements collectifs très répandue depuis de nombreuses années. Cf. également Message LPCC, p. 6019.

<sup>54</sup> Voir notamment art. 36 ss LPCC et 51 ss OPCC.

<sup>55</sup> Voir notamment l'art. 37 al. 1 LPCC, 38 al. 2 LPCC, 50 al. 3 LPCC, 51 al. 6 LPCC. L'art. 48 LPCC renvoie également aux dispositions du CO régissant la société anonyme, soit les art. 620 ss CO.

<sup>56</sup> Art. 36 al. 1 lit. d LPCC.

<sup>57</sup> Art. 36 al. 1 lit. d LPCC et 52 OPCC.

<sup>58</sup> Message LPCC, p. 6017, 3<sup>e</sup> paragraphe.

<sup>59</sup> Message LPCC, p. 6018, 2<sup>e</sup> paragraphe.

<sup>60</sup> Art. 36 al. 1 lit. a et b LPCC.

<sup>61</sup> Art. 40 al. 1 LPCC.

an après le lancement du fonds.<sup>62</sup> Quant à l'apport minimum des actionnaires entrepreneurs, il est fixé par la loi à CHF 250 000 pour les SICAV à gestion externe<sup>63</sup> et à CHF 500 000 pour les SICAV autogérées.<sup>64</sup>

Les participations à la SICAV se font donc sous la forme de souscription d'actions, qui confèrent aux actionnaires des droits sociaux, dont le droit de vote et de contrôle<sup>65</sup>, ainsi que des droits patrimoniaux. Ils bénéficient tous de l'ensemble des droits de participation prévus par le droit de la société anonyme et acquièrent ainsi un statut de propriétaire ; ils n'ont aucun droit de créance envers la SICAV, contrairement aux investisseurs d'un fonds de placement contractuel.<sup>66</sup>

De plus, tout actionnaire, qu'il soit investisseur ou entrepreneur, a le droit de demander en tout temps à la SICAV de racheter les actions émises à la valeur nette d'inventaire. Il est important de relever que ce droit ne s'inscrit pas en contradiction avec l'art. 63 al. 3 LPCC, qui interdit à la SICAV d'acquérir des valeurs immobilières de ses actionnaires entrepreneurs, de leurs mandataires ou des personnes physiques ou morales qui leur sont proches<sup>67</sup> et que les dispositions du droit de la société anonyme relatives à la diminution et à l'augmentation du capital ne sont pas applicables.<sup>68</sup>

Les actionnaires entrepreneurs doivent fournir l'apport minimal requis pour fonder la société. Ils sont en outre responsables du maintien du rapport adéquat entre leurs apports et la fortune totale de la SICAV et doivent effectuer des versements supplémentaires lorsque ce rapport n'est plus maintenu. En contrepartie, ils ont le droit exclusif de décider de la

dissolution de la SICAV.<sup>69</sup> À ce propos, le Conseil fédéral relève dans son Message que « cette position spéciale de l'actionnaire entrepreneur apparaît comme justifiée par le fait qu'il constitue la SICAV et qu'il est responsable de sa gestion »<sup>70</sup>.

Comme toute société, la SICAV dispose d'une assemblée générale, d'un conseil d'administration et d'un organe de révision. L'assemblée générale des actionnaires est l'organe suprême de la société<sup>71</sup>. Le conseil d'administration a notamment pour tâches de fixer les principes de la politique de placement, de désigner la banque dépositaire, de créer de nouveaux compartiments (pour autant que les statuts le prévoient), d'établir le prospectus et le prospectus simplifié et d'assurer l'administration ; les personnes qui y siègent doivent être indépendantes de la banque dépositaire et réciproquement.<sup>72</sup> Quant à l'organe de révision, il est chargé notamment de vérifier si les prescriptions légales, contractuelles, statutaires et réglementaires sont respectées.<sup>73</sup>

### 3. Société en commandite de placements collectifs (SCPC)

La SCPC est également une nouvelle forme de société introduite par la LPCC. Il s'agit d'une société se rapprochant de la société en commandite suisse et de la *limited partnership* anglo-saxonne. Elle est destinée principalement à des investissements en capital risque<sup>74</sup> et alternatif<sup>75</sup>. Elle est régie par les dispositions de la LPCC et, subsidiairement, par celles du

<sup>62</sup> Art. 36 al. 2 LPCC, 53 OPCC et 35 OPCC par analogie.

<sup>63</sup> Sont des SICAV à gestion externe, les SICAV qui font gérer leur fortune par une direction de fonds autorisée (art. 51 al. 2 OPCC qui renvoie à l'art. 51 al. 5 LPCC et Message LPCC, p. 6002, 2<sup>e</sup> paragraphe in fine).

<sup>64</sup> Les SICAV autogérées sont les SICAV qui font gérer leur fortune par leurs propres organes (art. 51 al. 1 LPCC et Message LPCC, p. 6002, 2<sup>e</sup> paragraphe in fine).

<sup>65</sup> Conformément à ce que prévoit l'art. 48 LPCC, les dispositions du CO relatives au droit de contrôle des actionnaires (cf. art. 696 et 697) sont applicables, sauf dispositions contraires de la LPCC. La LPCC comporte quelques dispositions spécifiques, soit les art. 84 (droit à l'information) et 86 (représentant de la communauté des investisseurs) ; ce dernier exclut l'application de l'art. 697a CO.

<sup>66</sup> Message LPCC, p. 6047, ch. 2.2.2.1.

<sup>67</sup> Pour la notion de « proche », voir ci-dessous chapitre IV.3.

<sup>68</sup> Message LPCC, p. 6049, ad art. 41.

<sup>69</sup> Message LPCC, p. 6049, ad art. 40.

<sup>70</sup> Message LPCC, p. 6018, 3<sup>e</sup> paragraphe.

<sup>71</sup> Art. 50 LPCC et 63 OPCC.

<sup>72</sup> Art. 51 LPCC et 64 à 66 OPCC.

<sup>73</sup> Art. 52 et 126 ss LPCC ; voir l'art. 128 LPCC pour les tâches qui incombent spécifiquement à l'organe de révision.

<sup>74</sup> Comme le relèvent *du Pasquier/Oberson* (n. 22), 209 ; la notion de capital risque n'est pas définie dans la loi. Le Conseil fédéral l'assimile cependant au concept de « private equity » du droit anglo-saxon, par quoi il faut entendre : « le capital mis à disposition comme fonds propres ou en quasi-fonds propres de nouvelles entreprises ou d'entreprises non cotées en bourse, que ce soit au stade de leur création, de leur croissance, de leur survie ou d'un transfert de propriété. Il peut également servir au financement de projet lorsque les possibilités de financement sont épuisées et que les banques, en raison des risques, ne sont pas disposées à en assumer le financement... » ; Message LPCC, p. 6070.

<sup>75</sup> *Du Pasquier/Oberson* (n. 22), 208 ; art. 103 al. 1 LPCC.

CO relatives à la société en commandite simple.<sup>76</sup> La SCPC, bien que n'étant pas une forme de placements collectifs ouverts, peut avoir des objectifs de placement immobilier<sup>77</sup> et par conséquent être considérée comme un fonds de placement immobilier,<sup>78</sup> étant ici précisé que l'on en recense trois en Suisse en l'état.

La SCPC est une société contractée par deux ou plusieurs personnes, sous une raison sociale propre, et dont le but est le placement collectif exclusivement.<sup>79</sup> Tout comme la SICAV, la SCPC ne gère que sa propre fortune,<sup>80</sup> qui devra s'élever à CHF 5 000 000 un an après le lancement. Elle ne peut fournir aucune prestation annexe au sens de l'art. 29 LPCC, telle que la gestion de fortune de tiers, le conseil en investissement ou encore la garde et l'administration technique de placements collectifs. Sa durée est limitée à 12 ans, « afin de ne pas restreindre excessivement la liberté des investisseurs de disposer de leurs placements et de leur garantir le remboursement de leur part au terme de cette période <sup>81</sup> ». Elle n'a pas la personnalité juridique. Seuls les associés sont titulaires de ses droits et obligations. Cependant, elle est tenue de s'inscrire au registre du commerce,<sup>82</sup> l'inscription étant constitutive<sup>83</sup> et, dans les limites de l'art. 602 CO, elle jouit des droits civils et possède la capacité d'actionner et d'être actionnée en justice.

La SCPC est constituée d'associés dits commanditaires et d'au moins un associé indéfiniment responsable.<sup>84</sup>

Il est important de noter que les commanditaires doivent être des investisseurs qualifiés au sens de l'art. 10 al. 3 LPCC<sup>85</sup> et doivent figurer au nombre de cinq, au minimum, un an après le lancement de la société.<sup>86</sup> Leur responsabilité envers la SCPC ne peut

être engagée que jusqu'à concurrence d'un montant déterminé d'avance, nommé commandite. Le Conseil fédéral explique que seuls des investisseurs qualifiés peuvent participer à cette forme de société, car ils connaissent les caractéristiques, les risques et les particularités des placements à risque, ce notamment en termes de liquidités restreintes.<sup>87</sup>

Le ou les associés indéfiniment responsables doivent être des sociétés anonymes ayant leur siège en Suisse<sup>88</sup> et dotées d'un capital minimum de CHF 100 000 entièrement libéré.<sup>89</sup> Il leur incombe notamment de gérer la SCPC et de la représenter envers les tiers. Les associés sont également en mesure d'engager la SCPC par leurs actes dans les limites de son but social. En outre, les parties peuvent convenir contractuellement que les associés indéfiniment responsables peuvent décider de l'entrée et de la sortie des commanditaires.<sup>90</sup>

Les personnes à la tête de la société anonyme agissant en qualité d'associés indéfiniment responsables peuvent être des commanditaires si le contrat de société le prévoit, s'ils investissent leur fortune privée et si la souscription est faite au lancement.<sup>91</sup> La notion de « personnes à la tête des associés indéfiniment responsables » n'est définie ni dans la LPCC, ni dans l'OPCC. La doctrine est d'avis qu'il faut y inclure « toute personne impliquée dans l'associé indéfiniment responsable, que ce soit comme administrateur, dirigeant ou employé », <sup>92</sup> position à laquelle nous nous rallions.

introduit un nombre minimum d'investisseurs uniquement dans la SCPC ; pour les autres formes de placements collectifs (SICAV, SICAF, fonds de placement contractuels), le législateur a volontairement laissé la question ouverte. Sous l'ancienne loi sur les fonds de placement (LFP), la loi requerrait un nombre minimum de 20 investisseurs. Désormais, il semble suffire apparemment que le fonds ne soit pas un fonds privé. Cf. également ci-dessous chapitre VI.2.

<sup>76</sup> Art. 99 LPCC.

<sup>77</sup> Art. 121 al. 1 lit. a OPCC.

<sup>78</sup> Voir ci-dessous ch. IV.3.

<sup>79</sup> Art. 98 al. 1 LPCC.

<sup>80</sup> Art. 117 OPCC.

<sup>81</sup> Message LPCC, p. 6020, dernier paragraphe, in fine.

<sup>82</sup> Art. 100 al. 1 LPCC.

<sup>83</sup> Art. 100 al. 1 LPCC.

<sup>84</sup> Art. 98 al. 1 LPCC.

<sup>85</sup> Pour une définition de la notion d'investisseur qualifié, voir ci-dessous, chapitre VI. « Investisseurs ».

<sup>86</sup> Art. 5 al. 3 OPCC. Comme le relèvent *du Pasquier/Ober-son* (n. 22], p. 212), cette exigence découle d'un souci d'ordre fiscal. Le législateur a voulu empêcher que des investisseurs individuels n'utilisent la SCPC de manière abusive dans l'intérêt de leur propre activité commerciale. À ce propos, voir Message LPCC, p. 6022, 3<sup>e</sup> paragraphe. Il est intéressant de noter que le législateur a

<sup>87</sup> Message LPCC, p. 6020, dernier paragraphe.

<sup>88</sup> Art. 98 al. 2 LPCC.

<sup>89</sup> Art. 118 al. 2 OPCC. Notons qu'il s'agit d'un capital de CHF 100 000 que la société compte un ou plusieurs associé(s) indéfiniment responsable(s). En effet, si la SCPC compte plusieurs associés indéfiniment responsables, ceux-ci devront disposer ensemble d'un capital-actions libéré d'au moins CHF 100 000.

<sup>90</sup> Art. 105 al. 1 LPCC.

<sup>91</sup> Art. 119 al. 3 et 4 OPCC.

<sup>92</sup> *Du Pasquier/Ober-son* (n. 22), p. 212, 2<sup>e</sup> colonne, avant-dernier paragraphe.



## IV. Types d'investissements

### 1. Placements collectifs ouverts

#### 1.1 Placements autorisés

Pour autant qu'ils soient expressément désignés dans le règlement,<sup>93</sup> les fonds immobiliers peuvent effectuer des placements dans :

- des immeubles et leurs accessoires.<sup>94</sup> Par immeubles on entend les maisons d'habitation, les immeubles à usage commercial exclusif ou prépondérant, les constructions à usage mixte, les PPE, les terrains à bâtir équipés, les immeubles en construction, ou encore les immeubles en droit de superficie ;<sup>95</sup>
- des participations à des sociétés immobilières dont le but est uniquement l'acquisition et la vente, ou la location<sup>96</sup> et le bail à ferme de leurs immeubles ;
- des créances contre de telles sociétés,<sup>97</sup> pour autant que le fonds immobilier détienne au moins deux tiers de leur capital et des voix ;
- des parts d'autres fonds immobiliers, ainsi que des sociétés d'investissement immobilier cotées en bourse jusqu'à concurrence de 25% de la fortune totale du fonds ;<sup>98</sup>
- des valeurs immobilières étrangères si leur valeur peut être évaluée de manière satisfaisante :<sup>99</sup> la loi autorise en effet les investissements à l'étranger, mais ils posent des difficultés tant pratiques que fiscales ;
- des cédules hypothécaires et autres droits de gage immobiliers contractuels ;<sup>100</sup>
- la copropriété d'immeubles. Elle est autorisée pour autant que la direction ou la SICAV soit en

mesure d'exercer une influence dominante,<sup>101</sup> ce qui sera le cas lorsqu'elle dispose de la majorité des parts de copropriété et des voix. Une telle copropriété doit en outre se réserver, dans un règlement d'utilisation et d'administration au sens de l'art. 647 al. 1 du Code Civil (CC), l'application de tous les droits, mesures et actes prévus aux art. 647a à 651 CC. De plus, le droit de copropriété prévu à l'art. 682 CC ne peut être supprimé contractuellement, sauf si les parts de copropriété d'installations communautaires propres à des immeubles du placement collectif qui font partie d'un complexe immobilier n'obligent pas la direction ou la SICAV à acquérir une influence prépondérante.

#### 1.2 Limites de placement et droit de gage

Les placements autorisés par la loi doivent respecter le principe de la répartition des risques. Le Conseil fédéral précise dans son Message, s'agissant des placements collectifs fermés :

« La pratique encourage [également] la diversification des stratégies de placements collectifs fermés, bien qu'aucune loi ne l'impose. Il doit être souligné que si les placements ne sont pas diversifiés, les promoteurs sont tenus de mentionner dans le prospectus ou d'autres documents d'information la concentration des risques qui caractérise leurs placements ». <sup>102</sup>

Pour les placements collectifs ouverts, la loi prévoit que les placements dans les fonds immobiliers doivent être répartis en fonction des objets, de leur utilisation, de leur âge, de la nature des bâtiments et de leur emplacement.<sup>103</sup> Par ailleurs, les placements d'un fonds immobilier doivent être répartis sur dix immeubles au minimum, étant précisé que les groupes d'habitations construites selon les mêmes principes de construction, ainsi que les parcelles adjacentes, sont considérés comme un seul immeuble et que la valeur vénale d'un immeuble ne peut excéder 25% de la fortune du fonds.<sup>104</sup>

Les placements dans des terrains à bâtir, y compris dans les bâtiments à démolir, et les immeubles en construction, ne peuvent excéder 30% de la fortune du fonds.<sup>105</sup> Quant aux placements dans des im-

<sup>93</sup> Art. 86 al. 1 OPCC.

<sup>94</sup> Art. 59 al. 1 lit. a LPCC.

<sup>95</sup> Art. 86 al. 2 OPCC.

<sup>96</sup> Art. 59 al. 1 lit. b LPCC; art. 86 al. 3 lit. b OPCC. Voir ci-dessous chapitre V. « Mode de détention des biens immobiliers ».

<sup>97</sup> Art. 59 al. 1 lit. b, 2<sup>e</sup> partie LPCC.

<sup>98</sup> Art. 59 al. 1 lit. c LPCC et art. 86 al. 3 lit. c OPCC. La pratique de l'autorité de surveillance n'admet cependant que l'investissement dans des parts de fonds immobiliers ouverts ou des actions de sociétés immobilières avec siège en Suisse, ces parts et actions devant être cotées auprès d'une bourse suisse.

<sup>99</sup> Art. 59 al. 1 lit. d LPCC.

<sup>100</sup> Art. 86 al. 3 lit. a OPCC.

<sup>101</sup> Art. 59 al. 2 LPCC.

<sup>102</sup> Message LPCC, p. 6016, dernier paragraphe in fine.

<sup>103</sup> Art. 62 LPCC.

<sup>104</sup> Art. 87 al. 1 et 2 OPCC.

<sup>105</sup> Art. 87 al. 3 lit. a OPCC.

meubles en droit de superficie, ils ne peuvent excéder 20% de la fortune du fonds<sup>106</sup>. La loi précise encore que, ensemble, les placements dans des terrains à bâtir, dans des immeubles en construction et dans des immeubles en droit de superficie ne peuvent pas dépasser 30% de la fortune du fonds.<sup>107</sup>

Par ailleurs, les placements dans des cédulas hypothécaires et d'autres droits de gage immobilier contractuels doivent être limités à 10% au maximum de la fortune du fonds et les placements dans des parts d'autres fonds immobiliers et de sociétés d'investissement immobilier visées à l'art. 86 al. 3 lit. c OPCC ne peuvent excéder 25% de la fortune du fonds.

Enfin, on relèvera que l'ensemble des immeubles ne saurait être grevé de droits de gage excédant en moyenne la moitié de leur valeur vénale. Cette règle, ainsi que certaines restrictions de placement mentionnées ci-dessus, peuvent être assouplies lorsque le placement collectif de capitaux est destiné à des investisseurs qualifiés.

### 1.3 Instruments financiers dérivés

Les fonds immobiliers ne peuvent pas investir directement dans des instruments dérivés. En revanche, la direction et la SICAV peuvent effectuer des opérations sur dérivés, pour autant qu'elles soient compatibles avec leur politique de placement<sup>108</sup> et qu'elles ne conduisent pas à une modification des caractéristiques de placement du fonds.<sup>109</sup> En outre, la direction et la SICAV doivent disposer d'une organisation appropriée, de manière à gérer les risques de façon adéquate<sup>110</sup> et les personnes chargées des opérations et de leur surveillance doivent être qualifiées et doivent comprendre en tout temps les mécanismes et le fonctionnement des dérivés utilisés.<sup>111</sup>

Concrètement, pour les fonds immobiliers, les instruments financiers dérivés ne sont autorisés que pour assurer la couverture des risques de marché, de taux d'intérêts et de change,<sup>112</sup> aucune autre possibilité d'utilisation n'étant admise. Les contrats à

terme visés sont notamment ceux offrant une protection contre les hausses (« cap »), respectivement les baisses (« collar »), voire contre les deux (« floor »).<sup>113</sup> Les contrats sur taux d'intérêts futurs (« forwards » ou « Future Rate Agreements ») sont également envisageables.<sup>114</sup> Les placements collectifs destinés à des investisseurs qualifiés devraient pouvoir être autorisés, par dérogation, à recourir à d'autres instruments financiers dérivés tels que les « swaps » immobiliers par exemple.<sup>115</sup>

## 2. SCPC

Les SCPC sont autorisées par la loi à investir directement dans des projets de construction et des projets immobiliers.<sup>116</sup> Cette forme de société semble particulièrement adaptée aux projets immobiliers d'une certaine importance. En effet, d'une part, le financement peut être diversifié par l'apport des commanditaires et par un financement mixte du capital-risque permettant de mélanger des fonds propres des associés et des fonds de tiers<sup>117</sup> et, d'autre part, la gestion du projet immobilier peut être centralisée auprès de la société anonyme, associée indéfiniment responsable de la SCPC.<sup>118</sup>

Il appartient à l'associé indéfiniment responsable, à l'exclusion des commanditaires, d'établir les directives de placement.<sup>119</sup>

## 3. Autres restrictions

Il sied de souligner que certaines transactions sont interdites en raison de la qualité des personnes qui souhaitent les effectuer, restrictions qui pourtant échappent parfois aux intervenants sur le marché.

<sup>106</sup> Art. 87 al. 3 lit. b OPCC.

<sup>107</sup> Art. 87 al. 4 OPCC.

<sup>108</sup> Art. 61 LPCC.

<sup>109</sup> Art. 56 al. 1 lit. a LPCC par renvoi de l'art. 61 LPCC.

<sup>110</sup> Art. 56 al. 1 lit. b LPCC par renvoi de l'art. 61 LPCC.

<sup>111</sup> Art. 56 al. 1 lit. c LPCC par renvoi de l'art. 61 LPCC.

<sup>112</sup> Art. 91 OPCC et 72 OPCC par analogie ; Rapport explicatif du Département fédéral des finances sur l'OPCC, juillet 2006, p. 25.

<sup>113</sup> Jean-Yves Rebord, La réglementation des placements collectifs immobiliers, Genève, 2009, p. 88.

<sup>114</sup> Rebord (n. 113), p. 88. Les contrats à taux d'intérêts futurs permettent de fixer lors de leur conclusion un niveau de taux d'intérêts pour une opération future.

<sup>115</sup> Rebord (n. 113), pp. 30 et 89. Les « swaps immobiliers » permettent d'échanger les rendements de certains immeubles contre ceux d'un autre immeuble ou d'une autre classe d'actifs.

<sup>116</sup> Art. 103 al. 2 LPCC et 121 al. 1 lit. a OPCC.

<sup>117</sup> Art. 120 al. 2 OPCC.

<sup>118</sup> Voir à ce propos Anne Héritier Lachat, Un nouveau véhicule pour les projets immobiliers et de construction, la société en commandite de placements collectifs, l'Expert Comptable, 2008, p. 84 à 86.

<sup>119</sup> Message LPCC, p. 6021.

En effet, on relèvera qu'en vertu du devoir de fidélité qui leur incombe et afin de prévenir tout risque de conflit d'intérêts, la direction du fonds, la banque dépositaire, ainsi que leurs mandataires et les personnes physiques ou morales qui leur sont proches ne peuvent acquérir de valeurs immobilières du fonds immobilier ni en céder à ce dernier.

La notion de « proche » n'est définie ni dans la LPCC ou son Message, ni dans l'OPCC ou son rapport explicatif. Elle figurait cependant déjà dans l'ancienne loi sur les fonds de placement (LFP) à l'art. 12 al. 3 relatif au devoir de loyauté. Il convient par conséquent de se référer à ladite loi dont le Message<sup>120</sup> précisait ce qui suit :

*« L'article 14, 4<sup>e</sup> alinéa, LFP a été abandonné. Il a été transcrit dans le 3<sup>e</sup> alinéa de ce projet [article 12 LFP] qui mentionne, outre la direction, ses mandataires et les personnes physiques ou morales qui lui sont proches. Par « personnes physiques ou morales qui lui sont proches », on entend par exemple les sociétés dont une part du capital social est détenue par les mêmes personnes; on entend encore les dirigeants de deux sociétés ayant entre eux des liens de parenté. Sont également compris dans ce vocable les membres de l'administration, de la direction, les employés de la direction et de la banque dépositaire, leur conjoint et leurs enfants. De manière générale, sont donc visées toutes les personnes physiques ou morales qui, au travers des rapports qui les unissent, sont susceptibles d'exercer une influence directe ou indirecte sur les activités de la direction ou de la banque dépositaire. Ces personnes, ainsi que la direction et ses mandataires ne peuvent acquérir ou céder pour leur compte des placements du fonds qu'au prix du marché. L'acquisition ou la cession de valeurs immobilières leur sera interdite car celles-ci ne seront négociées que sur la base de prix d'estimation. »*

En outre, la Directive SFA pour les fonds immobiliers<sup>121</sup> définit la notion de « proche » de la manière suivante :

*« (...) Sont notamment considérées comme des personnes proches (en plus de leur conjoint, les sociétés des personnes proches et des conjoints de ces dernières) ; les personnes détenant une participation qualifiée au sens de l'art. 14 al. 3 LPCC ; les membres du Conseil d'administration et les collaborateurs de la direction de fonds respectivement de la SICAV ; les collaborateurs de la banque dépositaire chargés de la surveillance des fonds immobiliers ; la société d'audit et ses collaborateurs chargés de l'audit des fonds immobiliers ; les experts chargés des estimations ; les administrateurs et les membres de la Direction des sociétés im-*

*mobilières appartenant au fonds immobilier ; les gérances immobilières et leurs collaborateurs chargés de la gestion des immeubles du fonds.*

*La direction de fonds respectivement la SICAV n'acquiert et n'aliène pour le compte du fonds immobilier que des valeurs immobilières provenant de personnes, respectivement destinées à des personnes qui confirment par leur signature qu'elles ne sont pas des personnes proches au sens du premier paragraphe ci-dessus. »*

Il s'ensuit que les fonds immobiliers ne peuvent effectuer des placements dans des immeubles qui appartiennent à une personne qualifiée de « proche » au sens défini ci-dessus, quand bien même, par hypothèse, la transaction se révélerait à l'avantage des investisseurs du fonds. La liste des personnes proches ci-dessus ne saurait être exhaustive. Il sied par conséquent d'examiner dans les cas particuliers si les transactions immobilières pourraient ne pas avoir été réalisées dans des conditions conformes aux conditions du marché en raison des liens entre les parties cocontractantes.<sup>122</sup> L'interdiction est donc absolue et ne souffre aucune exception.<sup>123</sup> En cas de violation de l'interdiction, la vente doit être annulée sans dommage pour le fonds.<sup>124</sup>

## V. Mode de détention des biens immobiliers

Le fonds immobilier peut investir dans des immeubles soit de manière directe (propriété foncière directe), soit en passant par une ou des sociétés immobilières (propriété foncière indirecte). Dans le premier cas, les placements sont détenus directement par le fonds alors que dans le second, ils le sont au travers d'une société immobilière. La question de l'investissement direct ou au travers d'une société immobilière revêt une grande importance en matière fiscale. Cette problématique sera analysée ci-après.<sup>125</sup>

Notons que la direction de fonds a l'obligation de faire enregistrer les immeubles détenus par le fonds immobilier en propriété foncière directe et une annotation doit figurer sur le feuillet des immeubles en question, afin d'indiquer qu'ils font partie du fonds

<sup>122</sup> *Rebord* (n. 113), p. 365.

<sup>123</sup> Art. 62 al. 3 LPCC.

<sup>124</sup> On mentionnera notamment la décision de la Commission fédérale des banques (CFB) du 27 septembre 2005 publiée dans le bulletin CFB 49/2006, pp. 97 ss.

<sup>125</sup> Voir ci-dessous, chapitre VII.

<sup>120</sup> Message du Conseil fédéral concernant la loi sur les fonds de placement, FF 1993 189 ss, p. 238.

<sup>121</sup> Directive SFA pour les fonds immobiliers du 2 avril 2008, ch. 44 à 52.

de placement.<sup>126</sup> En introduisant cette obligation dans l'OPCC, le législateur a voulu préserver le droit de distraction en faveur des investisseurs en cas de faillite de la direction de fonds. Précisons encore que cette annotation ne représente en aucun cas un acte constitutif consacrant l'appartenance de l'immeuble au fonds ; elle ne fait que mentionner un fait déjà existant.<sup>127</sup>

## VI. Investisseurs

### 1. Investisseur et investisseur qualifié

En général, les investisseurs peuvent être tant des personnes physiques que des personnes morales, des sociétés en nom collectif et en commandite qui détiennent des parts de placement collectif,<sup>128</sup> ou encore des corporations de droit public ou des institutions.<sup>129</sup> Cela vaut sous réserve de dispositions du contrat du fonds ou des statuts de la SICAV ou de la SCPC qui peuvent restreindre le cercle des investisseurs à des investisseurs dits « qualifiés ».<sup>130</sup>

Les personnes suivantes sont considérées comme des investisseurs qualifiés au sens de la LPCC :

- a. les intermédiaires financiers soumis à une surveillance, tels que les banques, les négociants en valeurs mobilières et les directions de fonds (directions) ;
- b. les assurances soumises à une surveillance ;
- c. les corporations de droit public et les institutions de la prévoyance professionnelle dont la trésorerie est gérée à titre professionnel ;
- d. les entreprises dont la trésorerie est gérée à titre professionnel ;
- e. les particuliers fortunés,<sup>131</sup> à savoir les personnes qui sont en mesure de confirmer par écrit, à un in-

termédiaire financier soumis à surveillance selon les lit. a et b ci-dessus ou à un gestionnaire indépendant au sens de l'art. 6 al. 2 OPCC, qu'au moment de son acquisition, elles disposent, directement ou indirectement, de placements financiers d'au moins CHF 2 000 000,<sup>132</sup> étant précisé que ces CHF 2 000 000 ne comprennent que les avoirs en banque et non pas les biens immobiliers.<sup>133</sup> Les particuliers fortunés ne sont pas nécessairement des professionnels, mais ils sont en mesure de faire appel à des conseillers qualifiés et ont par conséquent un besoin de protection réduit ;<sup>134</sup>

- f. les investisseurs qui ont conclu un contrat écrit de gestion de fortune avec un intermédiaire financier au sens de la lit. a ci-dessus, pour autant que le gestionnaire soit soumis à la Loi sur le blanchiment d'argent (LBA) en qualité d'intermédiaire financier, aux règles de conduite édictées par une organisation professionnelle qui sont reconnues comme exigences minimales par la FINMA, et dans la mesure où le contrat de gestion de fortune est conforme aux directives reconnues d'une organisation professionnelle.<sup>135</sup> Le Conseil fédéral a ici fait usage de la possibilité de désigner d'autres catégories d'investisseurs qualifiés qui lui est réservée à l'art. 10 al. 4 LPCC. Si les conditions énoncées ci-dessus sont réalisées, il est important de relever que le gestionnaire de fortune se voit étendre la qualification d'investisseur qualifié applicable à son client.<sup>136</sup> Notons que cette dernière catégorie d'investisseur qualifié n'est pas expressément prévue par la LPCC, ni par son ordonnance d'application, mais ressort expressément de la circulaire FINMA 2008/8.<sup>137</sup>

Certains fonds immobiliers sont réservés par la loi à des investisseurs qualifiés comme la SCPC. Pour

<sup>126</sup> Art. 86 al. 2 OPCC. Il faut relever que cette obligation ne figurait pas dans la première version de l'OPCC, mais a été ajoutée par la modification du 13 février 2008, publiée au RO 2008 571. Ladite modification est entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> mars 2008.

<sup>127</sup> Message concernant la révision de la loi fédérale sur les fonds de placement, FF 1993 I 189 ss, p. 246, 1<sup>er</sup> paragraphe.

<sup>128</sup> Art. 10 al. 1 LPCC.

<sup>129</sup> Message LPCC, p. 6037.

<sup>130</sup> Art. 10 al. 2 LPCC.

<sup>131</sup> Communément appelé en anglais : « high networth individuals ». Cette innovation permet désormais de créer des placements collectifs avec l'accord de la FINMA pour un cercle précis de personnes dont les besoins de protection sont réduits, voir à ce propos, le Rapport explicatif sur

l'ordonnance sur les placements collectifs de capitaux de novembre 2006, ad art. 6, p. 8, 1<sup>er</sup> paragraphe.

<sup>132</sup> Art. 6 al. 1 OPCC.

<sup>133</sup> Rapport explicatif sur l'ordonnance sur les placements collectifs de capitaux de novembre 2006, ad art. 6, p. 8, 2<sup>e</sup> paragraphe in fine.

<sup>134</sup> Message LPCC, p. 6038, 2<sup>e</sup> paragraphe et Rapport explicatif sur l'ordonnance sur les placements collectifs de capitaux de novembre 2006, ad art. 6, p. 8, 2<sup>e</sup> paragraphe.

<sup>135</sup> Art. 6 al. 2 OPCC.

<sup>136</sup> *Nicolas Tschopp*, La distribution de fonds de placement en Suisse, RSDA 5/2008, p. 465 ss, 468.

<sup>137</sup> Circulaire FINMA 2008/8 Appel au public – placements collectifs, cm 12.

les autres types de fonds immobiliers, la FINMA peut en outre soustraire totalement ou partiellement les fonds immobiliers qui s'adressent exclusivement à des investisseurs qualifiés, à certaines dispositions de la LPCC, dans la mesure bien sûr où le but de protection de la loi n'est pas compromis.<sup>138</sup> Cela permet de créer des fonds « sur mesure » pour certains investisseurs. A titre d'exemple, la FINMA a déjà accepté, dans certains cas, qu'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 LPCC, l'ensemble des immeubles puisse être grevé jusqu'à concurrence d'un pourcentage plus élevé de leur valeur vénale, alors que la loi prévoit une moyenne de 50% en règle générale.<sup>139</sup>

## 2. Nombre minimum d'investisseurs

La LPCC et son ordonnance d'application ne spécifient pas le nombre minimum d'investisseurs d'un fonds de placement contractuel ou d'une SICAV. Il ne s'agit pas d'une lacune de la loi, mais d'une volonté délibérée du législateur.<sup>140</sup> Toutefois, il faut considérer, à notre sens, que la notion de placement collectif suppose qu'il y ait plusieurs investisseurs, soit au minimum cinq.<sup>141</sup>

La loi autorise cependant les fonds de placements collectifs ouverts à investisseur unique à certaines conditions:<sup>142</sup> l'investisseur est en effet considéré comme celui qui est le bénéficiaire effectif du placement (théorie du destinataire) et non la personne qui revêt juridiquement la position d'investisseur. Aussi, il est possible qu'un seul investisseur apparaisse sur le plan formel pour autant que les bénéficiaires des prestations du fonds soient en fait plusieurs personnes physiques ou morales. Un fonds à investisseur unique est par exemple autorisé si l'investisseur unique sert de réceptacle au patrimoine d'un grand nombre d'assurés.<sup>143</sup>

L'octroi de l'autorisation pour la création d'un fonds immobilier ouvert à investisseur unique est

soumis au respect des conditions suivantes. En premier lieu, l'investisseur doit être soit une institution (auxiliaire ou non) de la prévoyance professionnelle au sens de l'art. 2 al. 2 lit. a LPCC, une institution d'assurance vie soumise à surveillance ou une caisse indigène d'assurance sociale et de compensation exonérée de l'impôt.<sup>144</sup> En deuxième lieu, les documents du fonds, à savoir le contrat de placement collectif pour les fonds de placement contractuels ou les statuts et le règlement de placement pour les SICAV, doivent indiquer que le cercle des investisseurs est restreint à des investisseurs qualifiés.<sup>145</sup> La FINMA peut soumettre l'autorisation, respectivement l'approbation, du placement collectif à investisseur unique au respect de conditions supplémentaires.

Notons que la création d'une SCPC à investisseur unique n'est elle pas possible en Suisse. En effet, la loi exige pour les SCPC au moins un associé indéfiniment responsable et cinq commanditaires, qui doivent être des investisseurs qualifiés.<sup>146</sup> Le nombre minimum de cinq commanditaires imposé par l'art. 5 al. 3 OPCC est spécifiquement prévu par le Conseil fédéral et correspond à un besoin exprimé de manière quasiment unanime par l'industrie financière. Ce chiffre garantit que les commanditaires ne puissent exercer d'influence déterminante sur la direction des affaires et sur la représentation de la société, ce qui en soi est déjà exclu par le droit des sociétés.<sup>147</sup>

## 3. Investisseurs étrangers

Les investisseurs étrangers qui connaissent les restrictions en matière de ventes immobilières à des étrangers en Suisse se posent souvent la question de savoir si la détention de biens immobiliers au travers d'un fonds immobilier permet de faire échec à ces restrictions.

Les placements collectifs immobiliers concernés sont ceux dont les actifs immobiliers estimés à leur valeur effective se composent pour plus d'un tiers d'immeubles ne servant pas à l'exploitation d'établissements stables, tels que les logements ou les terrains à construire. Ainsi, les fonds qui détiennent

<sup>138</sup> Art. 10 al. 5 LPCC.

<sup>139</sup> Cf. art. 96 al. 1 OPCC qui renvoie à 65 al. 2 LPCC.

<sup>140</sup> Message LPCC, p. 6015.

<sup>141</sup> Cf. également Commentaire bâlois, *François Rayroux/Shelby du Pasquier*, ad art. 7, note 10, p. 414.

<sup>142</sup> Art. 5 OPCC.

<sup>143</sup> Message LPCC, p. 6015 et 6016; voir également le Rapport explicatif sur l'ordonnance sur les placements collectifs de capitaux de novembre 2006, p. 7, ad art. 5.

<sup>144</sup> Art. 5 al. 1 lit. a OPCC.

<sup>145</sup> Art. 5 al. 1 lit. b OPCC et 15 al. 1 lit. a et b LPCC.

<sup>146</sup> Art. 5 al. 3 OPCC. Cette condition doit être remplie un an après le lancement de la société.

<sup>147</sup> Art. 600 al. 1 CO.

principalement des immeubles commerciaux ne sont pas assujettis à cette règle.

Nous rappelons ici que la LFAIE et l'OAIE<sup>148</sup> limitent l'acquisition d'immeubles par des personnes à l'étranger et la soumettent à autorisation dans le but de prévenir l'emprise étrangère sur le sol suisse.<sup>149</sup> Les personnes à l'étranger sont définies comme « *les personnes morales ou les sociétés sans personnalité juridique, mais ayant la capacité d'acquérir, qui ont leur siège statutaire ou réel en Suisse, et dans lesquelles des personnes à l'étranger ont une position dominante.* »<sup>150</sup>

L'examen de la problématique est différencié en fonction de la forme juridique du placement collectif, selon qu'il est contractuel ou sous forme de société.

### 3.1 Fonds de placement contractuel

Pour les fonds de placement contractuel, la direction est assimilée à une société immobilière au sens de la LFAIE, c'est-à-dire à une société dont le but réel réside dans l'acquisition d'un ou plusieurs immeubles en Suisse.<sup>151</sup> Juridiquement, c'est elle qui est propriétaire des immeubles. Aussi, lorsque la direction acquiert des immeubles assujettis,<sup>152</sup> il y a lieu d'examiner si elle doit être considérée comme une personne à l'étranger au sens des art. 5 al. 1 lit. c et 6 LFAIE.

La direction est une société anonyme ayant la capacité d'acquérir et dont le siège est en Suisse ; elle

entre ainsi dans le champ d'application de l'art. 5 al. 1 lit. c LFAIE. Pour savoir si elle est assujettie, il faut encore déterminer si des personnes à l'étranger ont une position dominante au sein de celle-ci.

Tel est le cas si, en raison de leur participation financière, de l'étendue de leur droit de vote ou pour d'autres raisons, des personnes à l'étranger peuvent exercer, seules ou de concert avec d'autres personnes à l'étranger, une influence prépondérante sur l'administration ou la gestion de la direction de fonds.<sup>153</sup> Il y a présomption de position dominante lorsque des personnes à l'étranger possèdent plus d'un tiers du capital-actions. Une participation inférieure n'exclut toutefois pas la domination étrangère, lorsque les personnes à l'étranger possèdent plus d'un tiers des voix pouvant être exprimées à l'assemblée générale, lorsqu'elles représentent la majorité des membres du conseil d'administration, ou encore lorsqu'elles ont prêté à la société des fonds dont la somme excède la moitié de la différence entre l'ensemble des actifs de la direction de fonds et l'ensemble des dettes contractées par celle-ci auprès de personnes non assujetties au régime de l'autorisation.<sup>154</sup> La détention du capital-participation par une personne à l'étranger ne constitue pas une présomption de position dominante ; elle n'a d'importance que dans la mesure où elle permet aux personnes à l'étranger d'exercer une influence prépondérante sur l'administration et la gestion de la direction de fonds, par exemple lorsqu'une telle participation s'ajoute à un ou plusieurs prêts.

Dans les cas où des personnes à l'étranger exercent effectivement une position dominante au sens de l'art. 6 LFAIE, la direction du fonds de placement immobilier contractuel est elle-même considérée comme une « personne à l'étranger » et doit dès lors requérir une autorisation au sens de la LFAIE pour chaque acquisition d'immeuble.

### 3.2 SICAV et SCPC

Le même raisonnement s'applique à la SICAV qui est assimilée à une société immobilière au sens de la LFAIE et tombe également dans le champ d'application de l'art. 5 al. 1 lit. c LFAIE précité. L'art. 6 al. 1 et 2 LFAIE s'applique dans ce cas de manière identique pour déterminer si des « personnes à l'étranger » ont une position dominante au sein de la SICAV et si, le

<sup>148</sup> Ordonnance sur l'acquisition d'immeubles par des personnes à l'étranger du 1<sup>er</sup> octobre 1984 (OAIE).

<sup>149</sup> Art. 1 et 2 LFAIE.

<sup>150</sup> Art. 5 al. 1 lit. c LFAIE.

<sup>151</sup> Directives d'interprétation concernant la loi fédérale sur l'acquisition d'immeubles par des personnes à l'étranger, du 16 décembre 1983 (LFAIE), l'ordonnance fédérale sur l'acquisition d'immeubles par des personnes à l'étranger, du 1<sup>er</sup> octobre 1984 (OAIE), la loi cantonale (Genève) d'application de la loi fédérale, du 16 décembre 1983, sur l'acquisition d'immeubles par des personnes à l'étranger, du 20 juin 1986, la loi fédérale sur les privilèges, les immunités et les facilités, ainsi que sur les aides financières accordées par la Suisse en tant qu'Etat hôte, du 22 juin 2007 (loi sur l'Etat hôte, LEH), articles 16 et 17, l'ordonnance relative à la loi fédérale sur les privilèges, les immunités et les facilités, ainsi que sur les aides financières accordées par la Suisse en tant qu'Etat hôte, du 7 décembre 2007 (ordonnance sur l'Etat hôte, OLEH), édition 2008 (citées ci-après Directives d'interprétation), articles 25 et 26, p. 12.

<sup>152</sup> Pour savoir si l'immeuble est assujetti, voir l'art. 2 al. 2 LFAIE qui dresse une liste des cas où l'autorisation n'est pas nécessaire.

<sup>153</sup> Art. 6 al. 1 LFAIE.

<sup>154</sup> Art. 6 LFAIE ; cf. également Directives d'interprétation.

cas échéant, la société est tenue de requérir une autorisation pour chaque acquisition d'immeuble.

Quant à la SCPC, la situation diffère légèrement, dans la mesure où cette dernière est assimilée à une société en commandite simple au sens des art. 594 ss CO. Elle est toutefois considérée comme une société immobilière « *lato sensu* » au sens de la LFAIE si ses actifs immobiliers estimés à leur valeur effective se composent pour plus d'un tiers d'immeubles servant de logement, de terrains à construire, etc.<sup>155</sup> Tout comme les directions de fonds de placement contractuels et les SICAV, les SCPC sont des sociétés entrant dans le champ d'application de l'art. 5 al. 1 lit. c LFAIE. Il faut dès lors également déterminer si des « personnes à l'étranger » exercent une position dominante au sein de la société et si, par conséquent, une autorisation au sens de la LFAIE doit être requise pour chaque acquisition d'immeuble.

### 3.3 Investisseurs

Lorsque des investisseurs étrangers acquièrent des parts de fonds immobiliers, la question se pose de savoir si, de ce fait, le fonds est dominé par des « personnes à l'étranger » au sens de la LFAIE et, partant, si ces acquisitions de parts s'apparentent à une acquisition d'immeuble soumise à autorisation au sens de la LFAIE.

L'acquisition de parts d'un fonds immobilier contractuel constitue effectivement une acquisition d'immeubles sujette à autorisation au sens de la LFAIE lorsque les parts du fonds ne font pas l'objet d'un marché régulier en bourse ou hors bourse assuré par la banque dépositaire ou par un négociant en valeurs mobilières.<sup>156</sup> Il n'y a par conséquent pas d'assujettissement à la LFAIE lorsque les parts du fonds contractuel font l'objet d'un marché régulier. Or, nous rappellerons que la loi exige que les parts d'un fonds immobilier fassent l'objet d'un négoce régulier des parts en ou hors bourse.<sup>157</sup>

L'acquisition des parts de la SICAV constitue une acquisition d'immeubles nécessitant une autorisation au sens de la LFAIE, si les parts ne font pas l'objet d'une cotation à la SIX ou à l'EUREX Zurich AF.<sup>158</sup>

Ainsi, lorsque les actions de la SICAV sont cotées sur ces bourses-là, les investisseurs ne sont pas assujettis à la LFAIE et aucune autorisation n'est en conséquence nécessaire. Il devrait en aller de même si la SICAV immobilière assure un marché libre et régulier des parts hors bourse ainsi que cela est prescrit à l'art. 67 LPCC.<sup>159</sup>

Enfin, l'acquisition d'une participation dans une SCPC constitue une acquisition d'immeuble requérant une autorisation au sens de la LFAIE.<sup>160</sup> Afin d'éviter l'assujettissement à la LFAIE, chaque associé, qu'il soit commanditaire ou indéfiniment responsable, devrait être de nationalité suisse ou ressortissant d'un Etat membre de l'Union Européenne domicilié en Suisse.

## 4. Conclusion

Dans la mesure où l'art. 67 LPCC prescrit que la direction de fonds et la SICAV doivent assurer par l'intermédiaire d'une banque ou d'un négociant en valeurs mobilières le négoce régulier en bourse et hors bourse des parts du fonds immobilier, la plupart des fonds immobiliers ne devraient pas être assujettis à la LFAIE et, par conséquent, être dispensés de l'obligation d'autorisation.

## VII. Bref aperçu des aspects fiscaux

### 1. Principes

La fiscalité des fonds immobiliers est fort complexe et pourrait faire l'objet d'une présentation à part entière. Précisons néanmoins que l'imposition des fonds de placement immobiliers suisses diffère selon le mode d'acquisition des immeubles de manière directe, par le fonds, ou indirecte par le biais d'une société immobilière.

On retiendra principalement que tant les placements collectifs contractuels – à l'exception des fonds qui possèdent des immeubles en propriété directe – que les SICAV et les SCPC, sont exonérés d'impôts directs, à savoir de l'impôt sur le bénéfice (principe de transparence) et sur le capital.

<sup>155</sup> Directives d'interprétation, p. 16 et p. 15, ch. 3.2.3.

<sup>156</sup> Art. 4 al. 1 lit. c LFAIE.

<sup>157</sup> Cf. supra chapitre II.3 « Placement collectif coté et non coté ».

<sup>158</sup> Art. 4 al. 1 lit. e LFAIE.

<sup>159</sup> Cf. également Commentaire bâlois, Jacques Iffland/Christian Rehm, art. 67 N 13, p. 786.

<sup>160</sup> Art. 4 al. 1 lit. b LFAIE.

La création et l'émission de parts de placements collectifs de capitaux sont exonérées du droit de timbre d'émission,<sup>161</sup> alors que le commerce de ces dernières est toujours soumis au droit de timbre de négociation. Le rachat de parts de placements collectifs suisses ou étrangers n'entraîne pas la perception d'un droit de timbre.<sup>162</sup>

Nous présenterons ci-après les principes d'imposition dans un certain nombre de cas de figure. Cet exposé ne se veut toutefois pas exhaustif et se limitera aux cas généralement rencontrés dans la pratique.

## 2. Imposition du placement collectif

L'imposition fédérale directe des placements collectifs de capitaux et de leurs investisseurs est principalement régie par la loi et la Circulaire n° 25 de l'Administration fédérale des contributions, du 5 mars 2009.<sup>163</sup>

### 2.1 Impôt sur le bénéfice et sur le capital

Rappelons que le fonds de placement immobilier contractuel est un contrat et non une société ; il n'a pas la personnalité juridique. Il n'est par conséquent soumis ni à l'impôt sur le revenu, ni à l'impôt sur le capital. Bien que les fonds sous forme de société aient la personnalité juridique, le principe de transparence s'applique également à ces fonds. Ainsi, quelle que soit la forme juridique que le placement collectif immobilier revêt, seuls les investisseurs sont sujets fiscaux.<sup>164</sup>

Ce principe comporte toutefois une exception pour le fonds de placement immobilier avec propriété

foncière directe, quelle que soit sa forme (fonds contractuel, SICAV ou SCPC). Ce type de fonds est assimilé aux « autres personnes morales » au sens de l'art. 49 al. 2 de la loi fédérale du 14 décembre 1990 sur l'impôt fédéral direct (LIFD) et de l'art. 20 al. 1 de la loi fédérale du 14 décembre 1990 sur l'harmonisation des impôts directs des cantons et des communes (LHID) et, en tant que sujet fiscal, il est soumis à l'impôt sur le revenu immobilier, le gain en capital immobilier et à l'impôt sur le capital.

Etant assimilés aux autres personnes morales, les fonds immobiliers sont partant, imposés sur leur revenu et les bénéficiaires tirés de leurs immeubles en propriété directe. Au niveau fédéral, le taux d'imposition est de 4,25%, soit la moitié du taux applicable au bénéfice des personnes morales. Au niveau cantonal, le traitement n'est pas uniforme et présente un certain nombre de différences que nous renonçons à exposer dans la présente contribution.<sup>165</sup> S'agissant des fonds contractuels, cette imposition a lieu dans le canton du siège de la direction de fonds (for principal). Les immeubles en propriété directe constituent un for spécial au lieu de leur situation. Les autres revenus de ces fonds, par exemple les intérêts provenant d'avoirs bancaires, sont imposables auprès des investisseurs et non auprès du placement collectif. Il en va de même lorsque les immeubles sont détenus par le fonds par le biais d'une société immobilière.

On relèvera une seconde exception à l'imposition auprès des investisseurs des revenus et bénéficiaires des fonds immobiliers qui détiennent des immeubles en propriété directe. Les fonds de cette catégorie destinés à des investisseurs qualifiés qui sont exclusivement des institutions de prévoyance professionnelle d'impôt sont exonérés de tout impôt. En effet, aux termes des art. 56 lit. j LIFD et 23 al. 1 lit. i LHID, « les placements collectifs qui possèdent des immeubles en propriété directe, dans la mesure où les investisseurs sont exclusivement des institutions de prévoyance professionnelle au sens de la lit. e<sup>166</sup> ou

<sup>161</sup> Art. 6 al. 1 lit. e et 14 al. 1 lit. a de la loi sur les droits de timbre (LT). Cf. également Message LPCC, p. 6026. L'émission de parts de placements collectifs de capitaux étrangers entraîne toutefois un droit de timbre de négociation (demi-droit pour l'investisseur qui n'est pas exonéré), alors qu'un tel droit de timbre n'est pas dû pour les placements collectifs suisses.

<sup>162</sup> Art. 14 al. 1 lit. e LT.

<sup>163</sup> Circulaire n° 25 Imposition des placements collectifs de capitaux et de leurs investisseurs publiée par l'Administration fédérale des contributions en date du 5 mars 2009.

<sup>164</sup> Stefan Oesterhelt/Maurus Winzap ont consacré un article en trois parties à l'imposition des placements collectifs de capitaux et de leurs investisseurs dont la deuxième partie est consacrée notamment à l'imposition des placements collectifs de capitaux immobiliers, « Besteuerung kollektiver Kapitalanlagen und ihrer Anleger », IFF 2009, pp. 25 ss.

<sup>165</sup> Cf. Oesterhelt/Winzap (n. 164) ; nous renvoyons en particulier au tableau en page 30 présentant le taux maximum applicable au bénéfice des fonds immobiliers avec propriété foncière directe dans les différents cantons.

<sup>166</sup> Sont visées « les institutions de prévoyance professionnelle d'entreprises qui ont leur domicile, leur siège ou un établissement stable en Suisse et d'entreprises qui ont avec elles des liens étroits, à condition que les ressources de ces institutions soient affectées durablement et exclusivement à la prévoyance en faveur du personnel ».



des caisses indigènes d'assurance sociale et de compensation au sens de la lit. f,<sup>167</sup> sont exonérés de l'impôt ». Une disposition équivalente est généralement reprise dans les législations cantonales topiques.

La SICAV est également exonérée d'impôts directs, compte tenu de la solution fiduciaire retenue par le législateur, selon laquelle elle n'est pas considérée comme un sujet fiscal.

La SCPC est elle aussi assimilée à un fonds de placement contractuel, dans la mesure où les investisseurs commanditaires, en tant qu'associés passifs par rapport à l'associé à responsabilité illimitée qui exerce la direction des affaires, n'ont aucun droit d'instruction sur les décisions de placement. La SCPC est donc également exonérée d'impôts directs.

Les fonds contractuels, la SICAV et la SCPC, avec propriété foncière directe, sont également assujettis à l'impôt sur le capital. L'assiette de l'impôt est constituée de la fortune nette résultant de la propriété directe.

Notons encore que le sujet fiscal de l'impôt sur le capital est la direction de fonds pour le fonds contractuel, respectivement la SICAV et la SCPC.

## 2.2 Autres impôts

En fonction de la situation géographique du bien immobilier, le bénéfice en capital réalisé sur l'aliénation d'un tel bien donne lieu à la perception d'un impôt sur le bénéfice et gain immobilier.<sup>168</sup>

<sup>167</sup> Sont visées les « caisses indigènes d'assurances sociales et de compensation, notamment les caisses d'assurance chômage, d'assurance maladie, vieillesse, invalidité et survivants, à l'exception des sociétés d'assurances concessionnaires ».

<sup>168</sup> Les modalités de perception de cet impôt, notamment lorsque le bien immobilier appartient à la fortune commerciale, diffèrent selon les cantons. Les cantons dits monistes sont ceux qui connaissent un seul système d'imposition du bénéfice et gain immobilier, par opposition aux cantons dits dualistes qui prévoient un système d'imposition différent en fonction de l'appartenance du bien immobilier à la fortune commerciale d'une personne physique ou morale (auquel cas il est ajouté aux autres produits et imposé au titre de l'impôt sur le bénéfice) ou à la fortune privée (auquel cas l'éventuel bénéfice et gain immobilier est imposé séparément au titre d'un impôt spécial. Dans l'hypothèse où le bien immobilier aliéné est détenu par une société immobilière, cette dernière sera redevable de l'impôt sur le bénéfice et gain immobilier pour tout bien vendu qui serait sis dans un canton moniste. Enfin, l'aliénation de droits de participation d'une société immobilière par un fonds contractuel, une SICAV ou une SCPC entraîne la percep-

tion de l'impôt sur le bénéfice et sur le gain immobilier est la direction de fonds pour le fonds contractuel, respectivement la SICAV et la SCPC.

Il sied de préciser que les placements collectifs de capitaux qui possèdent des immeubles en propriété directe et dont les investisseurs sont des institutions exonérées d'impôts directs sont néanmoins soumis à l'impôt sur les gains immobiliers.

La plupart des cantons perçoivent en outre des droits de mutation en cas d'aliénation de biens immobiliers.<sup>169</sup> En cas de propriété directe, sont redevables de l'impôt la direction de fonds pour le fonds contractuel, respectivement la SICAV ou la SCPC.

Si le bien aliéné est détenu par une société immobilière, l'impôt est dû par cette dernière.

Tous les cantons suisses perçoivent des émoluments de registre foncier en cas d'acquisition ou de vente de bien immobilier, qu'ils soient détenus par un fonds contractuel, une SICAV ou une SCPC. Dans certains cantons, cet émolument remplace le droit de mutation. Il est également perçu en cas de vente de droits de participation dans une société immobilière.

Certains cantons, respectivement certaines communes, prélèvent en outre un impôt foncier dont la direction pour les fonds contractuels, respectivement la SICAV ou la SCPC, sont redevables.

## 3. Imposition des investisseurs

### 3.1 Impôt sur le revenu ou sur le bénéfice

Lorsque les parts de fonds immobiliers sont détenues dans leur fortune privée, tous les revenus, distribués ou thésaurisés sont imposables dans le chef de l'investisseur – personne physique détenant les parts dans sa fortune privée – à l'exception des revenus provenant d'immeubles en propriété directe ou de gains en capital (distribués au moyen d'un coupon distinct ou comptabilisés de manière distincte).

Les personnes physiques qui détiennent des parts de fonds immobiliers dans leur fortune commerciale, ainsi que les personnes morales sont soumises à

tion de l'impôt sur le bénéfice et gain immobilier dans les cantons réputés monistes. En revanche, les cantons dualistes n'imposent pas la transaction à ce titre, à l'exception des cantons de Lucerne et Argovie, où l'aliénation de la majorité des droits de participation entraîne l'impôt sur le bénéfice et gain immobilier pour les immeubles sis dans le canton.

<sup>169</sup> *Oesterhelt/Winzap* (n. 164), 4.1.1.4, pp. 32–33.

l'impôt sur le revenu, respectivement à l'impôt sur le bénéfice, pour les revenus ne provenant pas d'immeubles en propriété directe.

### *3.2 Impôt sur la fortune, respectivement impôt sur le capital*

Les principes applicables à l'impôt sur le revenu sont applicables à l'impôt sur la fortune pour les personnes physiques, respectivement à l'impôt sur le capital pour les personnes morales. Ainsi, l'actif qui est imposé dans le chef du fonds immobilier ne saurait être imposé une seconde fois dans le chef de l'investisseur.

Il résulte de ce qui précède que la personne physique qui détient des parts de fonds immobilier dans sa fortune privée n'est imposable au titre de l'impôt sur la fortune que pour sa part correspondant à la différence de valeur entre les actifs totaux et ceux détenus en propriété directe. Il en va en principe de même pour les personnes physiques qui détiennent des parts de fonds immobiliers dans leur fortune commerciale, ainsi que pour les personnes morales, lesquelles sont redevables de l'impôt sur le capital à concurrence de leur part à la différence de valeur entre les actifs totaux et ceux détenus en propriété directe.

## **VIII. Conclusion**

Le cadre réglementaire des placements collectifs immobiliers est relativement bien circonscrit pour conséquence que l'ensemble des acteurs du marché financier, directions de fonds, banques dépositaires et investisseurs, peuvent en toute connaissance de cause choisir la forme de placement collectif immobilier correspondant le mieux à leurs besoins et leur profil. Outre les nouvelles formes juridiques de placement, le fait que la FINMA peut accorder des dérogations à l'obligation de payer et de racheter des parts en nature devrait également contribuer à l'attractivité des investissements immobiliers sous forme de fonds immobiliers.

On relèvera enfin, que les implications fiscales sont nombreuses et sont également décisives dans le type de placement qui sera retenu. Dans un certain nombre de cas, la structuration des opérations immobilières par le biais d'un véhicule de placements collectifs peut être intéressante d'un point de vue fiscal puisqu'elle permet de défiscaliser la fortune placée dans un fonds immobilier avec détention directe, ainsi que les revenus y relatifs. Il est toutefois recommandé de solliciter un «ruling» fiscal préalable aux fins de s'en assurer.