



OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

LES FONDS IMMOBILIERS EN EUROPE

**Allemagne, Belgique, Espagne,
France, Italie, Suisse**

**Etude réalisée pour l'Observatoire de
l'Épargne Européenne par
l'Institut de l'Épargne Immobilière
et Foncière**

Novembre 2000

SOMMAIRE

L'Europe des fonds immobiliers : quelles lignes d'avenir ?
Par Guy MARTYp 3

Synthèsep 6

Plan détaillép 15

I/ Présentation par paysp 20

1/ Les fonds ouverts allemands.....p 21
2/ Les SICAFI belgesp 29
3/ Les fonds d'investissement immobilier espagnolsp 33
4/ Les SCPI françaisesp 38
5/ Les fonds communs d'investissement immobiliers italiens .p 46
6/ Les fonds de placement immobilier suissesp 50

II/ Analyse comparativep 59

Annexe : listes de fondsp 77

OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

L'EUROPE DES FONDS IMMOBILIERS : QUELLES LIGNES D'AVENIR ?

Depuis quelques années, l'IEIF conduit des travaux comparatifs sur les différentes formules d'épargne immobilière en Europe. Outre les sociétés immobilières cotées, qui bénéficient aujourd'hui d'un dispositif très complet incluant des indices quotidiens, les fonds non cotés ont fait l'objet de différentes études qui ont permis de rassembler une documentation importante.

Cette démarche se heurte à des difficultés bien connues. En dehors de l'IEIF pour la France, et dans une moindre mesure du BVI pour l'Allemagne, il n'existe dans aucun autre pays d'organisme ayant pour vocation de rassembler toute l'information, à la fois au niveau du secteur et à celui des entités, pour l'analyser et la redistribuer. Les statistiques et les études de qualité ne manquent pas dans le paysage européen, notamment à l'initiative de banques, de brokers ou d'asset managers, voire d'organismes d'études indépendants, mais dans chaque cas les objectifs, souvent opérationnels, ne sont pas compatibles avec une réelle ambition statistique.

Il nous incombait donc d'assumer la partie la plus ingrate, et pourtant vitale, dans le processus visant à une meilleure connaissance partagée. L'Observatoire de l'Épargne Européenne a bien voulu prendre en considération tout le chemin déjà parcouru, et nous aider pour un travail de synthèse sur six pays : l'Allemagne, la Belgique, l'Espagne, la France, l'Italie et la Suisse.

L'étude que nous présentons aujourd'hui représente donc une étape importante dans nos analyses comparatives. Elle a été intégrée dans le capital d'information de l'OEE.

Deux observations doivent être formulées en présentation de ce travail.

1. Même si toutes les précautions ont été prises, même si nous entretenons des rapports étroits avec de nombreux organismes et de nombreux professionnels dans tous les pays européens, il demeure que les différences de langages, de pratiques et de cultures rendent très

OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

périlleux l'exercice de la comparaison systématique. Il peut donc subsister un certain nombre d'erreurs. A ce stade de notre expérience, nous pensons que celles-ci devraient être marginales, mais nous ne manquerons pas, sur la base de ce nouveau document, de poursuivre nos investigations et d'affiner, voire de corriger, ce qui devra l'être.

2. Cette étude descriptive ne saurait être complètement dissociée des débats importants qui animent l'univers des fonds immobiliers. Il semble que l'on soit en présence d'une nouvelle querelle des anciens et des modernes, mais qui sont les anciens et qui sont les modernes ?

Historiquement, les fonds de placement immobilier suisses, les fonds ouverts allemands et les SCPI françaises ont largement précédé les fonds d'investissement immobilier espagnols, les fonds d'investissement immobilier italiens et les Sicafi belges. Les derniers ont donc l'avantage d'une réflexion basée sur l'expérience des premiers... mais on ne peut en rester là, car plusieurs éléments interdisent de clore la réflexion :

– **parmi les formules récentes, deux options radicalement différentes ont été adoptées**, entre un marché des parts spécifique (fonds espagnols) et le recours au marché boursier (fonds italiens et Sicafi belges). Il faut d'ailleurs préciser que ce n'est pas une expérience européenne, mais le modèle américain des REITs, qui a marqué les solutions italienne et belge ;

– les Sicafi belges ont pour originalité de s'adresser simultanément à deux clientèles, celle des particuliers et celle des institutionnels, tandis que les autres fonds européens cherchent clairement à résoudre la question de l'épargne immobilière des particuliers :

– même à l'intérieur de l'option non boursière, SCPI françaises et fonds ouverts allemands ont adopté deux structures et connu deux destins radicalement différents, et pourtant il reste difficile d'établir que les jeux sont faits : les SCPI françaises sont finalement sorties d'une crise très difficile, presque existentielle, issue dans une large mesure de la gravité de la crise du marché immobilier ; de leur côté, les fonds ouverts allemands n'ont pas été confrontés à un bouleversement comparable, ce qui ne diminue en rien leur succès remarquable au cours de la dernière décennie, mais apporte une limite, au moins au niveau de l'expérience, aux comparaisons entre les deux systèmes ;

OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

– enfin, la multiplication des expériences ne ferme pas le cercle des possibles. L'avenir est peut-être dans l'une des formules déjà existantes qui devrait être appelée à se généraliser – dans cette configuration, le choix se ramène, en gros, à la SCPI française, au fonds ouvert allemand ou à la Sicafi belge – ou dans une formule encore à naître... et il pourrait bien se trouver aussi dans la coexistence de plusieurs formules qui chacune pourrait ou non se généraliser.

Les convictions fortes, bien entendu diverses et même contradictoires sur certains points, font toute la richesse de ce débat. Ce n'est pas seulement une affaire d'anciens et de modernes, c'est aussi la problématique d'un avenir qu'il s'agit de construire.

Guy Marty

SYNTHESE

OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

L'étude que l'Observatoire de l'Épargne Européenne a confiée à l'Institut de l'Épargne Immobilière et Foncière avait pour objectif majeur de dresser un bilan comparatif des Fonds immobiliers dans plusieurs pays d'Europe.

Il fallait tout d'abord définir ce que l'on entend par fonds immobiliers. La définition retenue s'est inspirée du concept d'OPCVM, donc d'un produit propre à l'épargne des ménages avec mutualisation des risques, délégation de gestion et règles de protection de l'épargne, mais sans confusion d'identité : de même qu'un OPCVM est un "portail" pour les valeurs mobilières, un fonds immobilier est pour ses souscripteurs, aussi bien techniquement que psychologiquement, un moyen de participer au marché immobilier.

Dans cette optique, on a considéré que les foncières et les SICAV immobilières relevaient tout autant, sinon plus dans la logique de l'épargne des ménages, du marché boursier que du marché immobilier.

Si l'on retient cette définition, il apparaît que dans chacun des six pays étudiés (Allemagne, Belgique, Espagne, France, Italie et Suisse), les ménages ont accès à des placements collectifs à caractère immobilier.

Dans trois pays, la Suisse, l'Allemagne et la France, les fonds immobiliers se sont développés il y a plus de trente ans avant de connaître des législations spécifiques relevant de la protection de l'épargne :

- les fonds de placement immobilier suisses (loi « LFP » du 1^{er} janvier 1966) ;
- les fonds ouverts allemands (loi « KAGG » du 14 janvier 1970) ;
- les sociétés civiles de placement immobilier françaises (loi du 31 décembre 1970).

Dans les trois autres pays, Espagne, Italie et Belgique, et de façon très récente, des lois fondatrices sont à l'origine des fonds :

- les fonds d'investissement immobilier espagnols (loi du 7 juillet 1992), inspirés surtout des fonds allemands, et un peu des SCPI françaises ;

OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

- les fonds communs d'investissement immobiliers fermés italiens (loi du 24 janvier 1994), d'inspirations américaine avec les REITS (Real Estate Investment Trusts) et française avec les SCPI ;
- les sociétés d'investissement à capital fixe immobilières belges (arrêté royal du 10 avril 1995), qui présentent beaucoup de ressemblances avec les REITS américains.

Ces placements collectifs à caractère immobilier ont connu des fortunes diverses, les fonds ouverts allemands se détachant très largement du lot.

CAPITALISATION

De grandes disparités existent entre les six pays européens ayant fait l'objet de l'étude :

- en tête avec 49,51 milliards d'Euros au 1^{er} janvier 2000, les fonds ouverts allemands ont nettement progressé depuis 1995 (d'environ 62%), alors que, fin 1992, avec 12,07 milliards d'Euros, ils capitalisaient moins que les SCPI françaises (13,58 milliards d'Euros) ;
- les SCPI, qui ont redémarré en 1998 après avoir connu cinq années difficiles dans le sillage de la crise immobilière française, atteignent, au 1^{er} janvier 2000, une capitalisation de 10,01 milliards d'Euros ;
- en cinq ans, la capitalisation des FPI suisses a légèrement progressé : de 4,98 milliards d'Euros au 1^{er} janvier 1995 à 5,85 milliards d'Euros au 1^{er} janvier 2000 ;
- les SICAFI belges, créées il y a cinq ans, atteignent une capitalisation de 2,35 milliards d'Euros début 2000 ;
- les FII espagnols n'ont véritablement commencé à se développer qu'en 1998, et capitalisent 0,88 milliard d'Euros au 1^{er} janvier 2000 ;
- les FCII fermés italiens, de développement encore plus récent, capitalisent 0,62 milliard d'Euros début 2000.

OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

CAPITALISATION *(en millions d'Euros, au 31 décembre)*

<i>(nombre de fonds)</i>	1999	1998	1997	1996	1995
Allemagne	49 509 (15)	42 304 (14)	39 735 (14)	36 347 (13)	30 534 (13)
Belgique	2 350 (12)	1 569 (7)	752 (2)	645 (2)	137 (1)
Espagne	882 (5)	400 (5)	132 (4)	85 (4)	72 (4)
France	10 012 (248)	10 031 (258)	10 425 (262)	11 226 (273)	12 281 (282)
Italie	571 (3)	-	-	-	-
Suisse	5 850 (30)	5 578 (30)	5 129 (30)	5 038 (29)	4 975 (29)

Sources : IEIF, Etude OEE (d'après statistiques ING, Banif Inmobiliario, Crédit Suisse, IEIF)

COLLECTE NETTE DE CAPITAUX

Les disparités s'atténuent entre la plupart des pays, à l'exception de l'Allemagne qui se situe très en pointe :

- les fonds ouverts allemands ont en effet collecté chaque année bien plus que les autres fonds réunis, et ont atteint un montant de 7 415 millions d'Euros en 1999 ;
- les SICAFI belges ont vu leur collecte nette progresser depuis 1995, pour représenter 1 027 millions d'Euros en 1999 ;
- les FPI suisses sont dans le même cas avec 758 millions d'Euros en 1999 ;
- pour une première année de collecte nette, les FCII fermés italiens obtiennent un montant de 516 millions d'Euros en 1999 ;
- les FII espagnols ont peu collecté en comparaison des fonds belges et italiens, avec 206 millions d'Euros en 1999 ;
- enfin, les SCPI françaises ont vu très récemment un redémarrage de leur collecte nette avec 160 millions d'Euros en 1999.

OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

COLLECTE NETTE (*en millions d'Euros*)

(nombre de fonds)	1999	1998	1997	1996	1995
Allemagne	7 415 (15)	2 415 (14)	3 163 (14)	7 067 (13)	3 495 (13)
Belgique	1 027 (12)	602 (7)	114 (2)	459 (2)	137 (1)
Espagne	206 (5)	482 (5)	268 (4)	47 (4)	13 (4)
France	160 (248)	60 (258)	62 (262)	70 (273)	102 (282)
Italie	516 (3)	-	-	-	-
Suisse	758 (30)	292 (30)	560 (30)	57 (29)	24 (29)

Sources : *IEIF, Etude OEE (d'après statistiques ING, Banif Inmobiliario, Fleming, Crédit Suisse, IEIF)*

PERFORMANCES

En ce qui concerne les performances globales, les tendances divergent :

- les performances des fonds allemands et suisses se caractérisent par leur très grande stabilité, avec une tendance de baisse régulière qui semble accompagner la baisse générale des taux d'intérêt, pour atteindre respectivement 3,51% et 5,12% en 1999 ;

- les performances des fonds espagnols sont un peu plus variables, avec une poussée à 8,15% en 1999 ;

- les fonds belges, après avoir connu une très forte croissance en 1997 et 1998 (25,12% et 16,46%), ont subi un contrecoup en 1999 avec -7,77% ;

- après plusieurs années de performances négatives, les SCPI françaises sont entrées dans une phase de redressement avec 18,9% en 1999.

OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

PERFORMANCE GLOBALE

(nombre de fonds)	1999	1998	1997	1996	1995
Allemagne	3,51% (15)	4,97% (14)	4,56% (14)	5,18% (13)	5,61% (13)
Belgique	-7,77% (12)	25,12% (7)	16,46% (2)	3,45% (2)	- (1)
Espagne	8,15% (5)	4,90% (5)	5,56% (4)	2,65% (4)	- (4)
France	18,90% (248)	1,80% (258)	-7,50% (262)	-7,80% (273)	-7,80% (282)
Suisse	5,12% (30)	4,05% (30)	5,22% (30)	6,51% (29)	7,28% (29)

Sources : IEIF, Etude OEE (d'après statistiques ING, Banif Immobiliario, Crédit Suisse, IEIF)

TRANSPARENCE DE L'INFORMATION

En matière d'information communiquée aux épargnants, si presque tous les fonds immobiliers européens publient des rapports semestriels et annuels, les fonds ouverts allemands et les SCPI françaises se différencient sur deux points : la communication d'un ensemble d'informations préalables à la souscription ; des informations relativement détaillées sur la gestion et le patrimoine tout au long de la vie des sociétés.

Cette transparence de l'information est d'autant plus développée dans ces deux pays que la BAK (en Allemagne) et la COB (en France) ont organisé la protection des épargnants par des règles d'information spécifiquement adaptées à la composante immobilière, avec toutefois une différence de niveau. Les SCPI françaises donnent en effet beaucoup plus de précisions, sur leurs comptes et sur leurs patrimoines, que les fonds ouverts allemands.

Les Sicafi belges, qui relèvent des obligations et pratiques des sociétés cotées, viennent en troisième position en matière de transparence.

OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

ACTIFS

Les législations diffèrent fortement en de nombreux points, dont les principaux sont les suivants :

- tous les fonds possèdent des actifs immobiliers ; néanmoins, l'Allemagne admet la détention de terrains nus à construire (comme la Suisse mais pas l'Espagne ni la France), et d'immeubles en cours de construction ; l'Espagne interdit l'acquisition des locaux industriels ; en Suisse, des raisons fiscales obligent les fonds à n'acquérir les immeubles que sous forme de participations dans des sociétés immobilières ;
- les fonds allemands, belges, italiens et suisses peuvent détenir des actions de sociétés immobilières cotées en bourse ;
- les fonds allemands, espagnols et italiens peuvent également détenir des liquidités importantes en sus des actifs immobiliers ;
- l'Espagne, la France et l'Italie interdisent aux fonds immobiliers toute activité de promotion immobilière ;
- la France a réglementé, de façon détaillée, les différents types de travaux susceptibles d'être effectués sur les actifs immobiliers, et la loi espagnole impose certaines limites à la rénovation des immeubles ;
- en ce qui concerne l'arbitrage des immeubles, la législation française a imposé de très strictes conditions aux SCPI, hors de proportion avec l'absence de règle (Belgique, Italie) ou avec les règles définies par les autres pays (Espagne, Allemagne et Suisse).

Le caractère obligatoire de l'expertise des actifs est commun à tous les fonds.

Sauf en Allemagne où il est interdit, l'endettement est accepté pour tous les autres fonds, avec des conditions plus ou moins larges.

ORGANISATION DE LA LIQUIDITE

La question de la liquidité est majeure pour tous les placements, mais se présente de façon spécifique pour les fonds immobiliers : en effet, ceux-ci font appel public à l'épargne, et dans cette mesure ne peuvent échapper à l'organisation de la liquidité, mais sont investis en actifs immobiliers, par essence non liquides. L'association entre valeurs immobilières et valeurs mobilières est donc la caractéristique fondamentale, et en un sens le problème commun, des fonds immobiliers. Les solutions apportées sont différentes d'un pays à l'autre, mais on peut dégager trois lignes majeures :

- Le recours à la cotation boursière.

Les Sicafi belges et les FCII fermés italiens, qui suivent en cela relativement fidèlement le modèle des REITs américains, jouent pleinement le jeu de la Bourse, et n'ont pas adopté de système parallèle ou complémentaire.

Les fonds suisses, quant à eux, ont adopté un fonctionnement mixte : la souscription à l'émission se fait nécessairement auprès du dépositaire, alors que le marché secondaire, si le fonds est coté, s'effectue en priorité en Bourse, mais peut s'effectuer aussi auprès du dépositaire ; si le fonds n'est pas coté, c'est bien entendu le dépositaire qui assure le marché secondaire.

Les fonds allemands et espagnols et les SCPI françaises ne peuvent pas être cotés.

- La composition du portefeuille, avec des actifs liquides en contrepoint des immeubles. C'est la solution qui s'est révélée efficace pour les fonds allemands, et qui a été développée également par tous les autres fonds, à l'exception des SCPI françaises : la détention de placements court terme, soit autorisée, soit obligatoire, en complément de l'autorisation de détenir des actions de sociétés immobilières, permet d'assurer la liquidité au niveau des souscripteurs par une souplesse au niveau du portefeuille. En Allemagne et en Espagne, le marché est ainsi organisé par la banque dépositaire.

En définitive, seules les SPCI françaises n'ont à leur disposition ni le recours à la cotation, ni la détention de liquidité en sus des actifs immobiliers.

OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

- Le prix de cession conseillé, autrement dit la détermination d'une valeur de sortie conforme aux valeurs immobilières indépendamment des fluctuations du marché des parts, existe dans tous les pays, sauf bien sûr en Belgique et en Italie où la cotation exclut cette pratique.

Ce mécanisme fonctionne s'il est possible d'assurer la contrepartie : en Allemagne, la détention de liquidités importantes à l'intérieur du portefeuille répond à cette exigence. L'Espagne a suivi ce modèle, avec des taux légèrement inférieurs (30 % maximum de liquidités dans le portefeuille). En Suisse, d'une part les liquidités, d'autre part le recours à la cotation répondent à la même exigence. Seules les SCPI françaises ont à la fois un prix de cession conseillé, et une absence de mécanisme de contrepartie, puisqu'elles ne sont pas cotées et surtout ont l'interdiction de détenir des liquidités. Ceci explique les difficultés rencontrées dans la crise récente et l'apparition de marchés de gré à gré, et devrait contribuer à enrichir le débat sur leurs évolutions futures.

A l'issue de cette étude, il ressort que les fonds immobiliers, dotés d'un indéniable dynamisme, semblent correspondre à une attente réelle de la part des ménages européens en matière d'épargne. Les formules les plus récentes (Belgique, Espagne et Italie) se sont largement inspirées de la longue expérience des REITs américains, des fonds ouverts allemands et des SCPI françaises. Il ne fait nul doute qu'une meilleure circulation des statistiques et des informations sur ces fonds contribuera à améliorer les produits existants, voire à susciter des expériences nouvelles dans l'épargne européenne.

PLAN DETAILLE

I/ PRESENTATION PAR PAYSp 20

1/ Les fonds immobiliers ouverts allemandsp 21

I/ Cadre juridique p 21

A/ Principaux textes juridiques

B/ Structure juridique interne

II/ Actifs p 22

A/ Nature des actifs

B/ Arbitrage

C/ Endettement

III/ Protection des épargnants p 23

A/ Mutualisation des risques

B/ Sécurité de gestion

C/ Expertise

D/ Information des porteurs de parts

IV/ Marché des parts p 25

A/ Mode de distribution

B/ Evaluation des parts

C/ Liquidité

V/ Fiscalité p 27

2/ Les SICAFI belgesp 29

I/ Cadre juridique p 29

A/ Principaux textes juridiques

B/ Structure juridique interne

II/ Actifs p 29

A/ Nature des actifs

B/ Endettement

III/ Protection des épargnants p 30

- A/ Mutualisation des risques
- B/ Sécurité de gestion
- C/ Expertise
- D/ Information des porteurs de parts

IV/ Marché des parts p 31

- A/ Mode de distribution
- B/ Evaluation des parts
- C/ Liquidité

V/ Fiscalité p 31

3/ Les fonds d'investissement immobilier espagnolsp 33

I/ Cadre juridique p 33

- A/ Principaux textes juridiques
- B/ Structure juridique interne

II/ Actifs p 33

- A/ Nature des actifs
- B/ Arbitrage
- C/ Travaux
- D/ Endettement
- E/ Promotion immobilière

III/ Protection des épargnants p 35

- A/ Mutualisation des risques
- B/ Sécurité de gestion
- C/ Expertise
- D/ Information des porteurs de parts

IV/ Marché des parts p 36

- A/ Mode de distribution
- B/ Evaluation des parts
- C/ Liquidité

V/ Fiscalité p 37

4/ Les SCPI françaisesp 38

I/ Cadre juridique p 38

- A/ Principaux textes juridiques
- B/ Structure juridique interne

OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

II/ Actifs p 39

- A/ Nature des actifs
- B/ Arbitrage
- C/ Travaux
- D/ Promotion immobilière

III/ Protection des épargnants p 40

- A/ Mutualisation des risques
- B/ Sécurité de gestion
- C/ Expertise
- D/ Information des porteurs de parts

IV/ Marché des parts p 42

- A/ Mode de distribution
- B/ Evaluation des parts
- C/ Liquidité

V/ Fiscalité p 45

5/ Les fonds communs d'investissement immobiliers italiensp 46

I/ Cadre juridique p 46

- A/ Principaux textes juridiques
- B/ Structure juridique interne

II/ Actifs p 46

- A/ Nature des actifs
- B/ Arbitrage
- C/ Endettement
- D/ Promotion immobilière

III/ Protection des épargnants p 47

- A/ Mutualisation des risques
- B/ Sécurité de gestion
- C/ Expertise
- D/ Information des porteurs de parts

IV/ Marché des parts p 48

- A/ Mode de distribution
- B/ Evaluation des parts
- C/ Liquidité

V/ Fiscalité p 49

6/ Les fonds de placement immobilier suissesp 50

I/ Cadre juridique p 50

A/ Principaux textes juridiques

B/ Structure juridique interne

II/ Actifs p 51

A/ Nature des actifs

B/ Arbitrage

C/ Endettement

III/ Protection des épargnants p 52

A/ Mutualisation des risques

B/ Sécurité de gestion

C/ Expertise

D/ Information des porteurs de parts

IV/ Marché des parts p 56

A/ Mode de distribution

B/ Evaluation des parts

C/ Liquidité

V/ Fiscalité p 57

II/ ANALYSE COMPARATIVEp 59

1/ TABLEAUX COMPARATIFS

A/ CADRE JURIDIQUEp 61

Principaux textes juridiques

Structure juridique interne

B/ ACTIFSp 62

Nature des actifs

Arbitrage

Travaux

Endettement

Promotion immobilière

C/ PROTECTION DES EPARGNANTS ET TRANSPARENCE p 63

Mutualisation des risques

Sécurité de gestion

Expertise

Information des porteurs de parts

D/ MARCHÉ DES PARTS	p 64
Mode de distribution	
Evaluation des parts	
Liquidité	
E/ FISCALITE	p 65
Fiscalité du fonds	
Fiscalité des souscripteurs	
2/ SCHEMAS D'ORGANISATION DES FONDS.....	p 66
A/ Allemagne	p 67
B/ Belgique.....	p 68
C/ Espagne	p 69
D/ France	p 70
E/ Italie.....	p 71
F/ Suisse	p 72
3/ STATISTIQUES.....	p 73
A/ Capitalisation	p 74
B/ Collecte nette	p 75
C/ Performance globale.....	p 76
ANNEXE : LISTES DE FONDS	p 77
Les fonds immobiliers ouverts allemands	p 78
Les SICAFI belges	p 79
Les fonds d'investissement immobilier espagnols	p 80
Les SCPI françaises	p 81
Les fonds communs d'investissement immobiliers italiens	p 89
Les fonds de placement immobilier suisses	p 90

I/ PRÉSENTATION PAR PAYS

1/ LES FONDS IMMOBILIERS OUVERTS ALLEMANDS

2/ LES SICAFI BELGES

3/ LES FONDS D'INVESTISSEMENT IMMOBILIER ESPAGNOLS

4/ LES SCPI FRANÇAISES

5/ LES FONDS COMMUNS D'INVESTISSEMENT IMMOBILIERS ITALIENS

6/ LES FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER SUISSES

LES FONDS IMMOBILIERS OUVERTS ALLEMANDS

I/ Cadre juridique

A/ Principaux textes juridiques

Loi « KAGG » (*Gesetz für Kapitalanlagegesellschaften*) du 14 janvier 1970.

Loi « KWG » (*Gesetz über das Kreditwesen*) du 28 octobre 1997.

B/ Structure juridique interne

Le fonds est une enveloppe d'actifs, sans personnalité juridique propre, sans capital, ni objet social.

En tant qu'établissement de crédit, la société d'investissement (*Kapitalanlagegesellschaft*) assure, sous la forme de société par actions (*AG*) ou de société à responsabilité limitée (*GmbH*), la gestion du fonds pour le compte des porteurs de parts.

Les capitaux, déposés auprès de la société d'investissement contre l'émission de parts, et les actifs constituent le « patrimoine distinct ». Plusieurs fonds peuvent être gérés par la même société d'investissement. Néanmoins, ils doivent se distinguer par leur dénomination et être administrés séparément.

La banque dépositaire (*Depotbank*) doit approuver les acquisitions et cessions d'immeubles, et contrôler leur conformité aux dispositions législatives et aux statuts du fonds.

L'Office fédéral de surveillance du crédit (*Bundesaufsichtsamt für das Kreditwesen – BAK*) constitue l'autorité de tutelle des sociétés d'investissement.

Même si la Bundesbank effectue la collecte de l'information et des statistiques concernant les sociétés d'investissement, dans la pratique ce rôle est dévolu à la Fédération des sociétés d'investissement (*Bundesverband Deutscher Investment Gesellschaften – BVI*).

Les missions du BAK consistent en : la délivrance de l'agrément et la prononciation de condamnations au paiement d'amendes ; l'élaboration des réglementations en collaboration

OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

avec la Bundesbank; et le suivi des changements de dirigeants, de forme social ou de localisation du siège.

II/ Actifs

A/ Nature des actifs

Les fonds sont constitués d'actifs immobiliers (logements, immobilier d'entreprise). Ils peuvent également acquérir des immeubles en cours de construction, si le projet de construction prévoit l'achèvement de l'immeuble dans des délais raisonnables et si les dépenses de construction nouvelles ajoutées ne dépassent pas 20% de la valeur du fonds. Des terrains nus à bâtir sont susceptibles de composer une partie des actifs si au moment de leur acquisition, leur valeur ajoutée à la valeur des terrains nus à bâtir déjà détenus ne dépasse pas 20% de la valeur du fonds.

Les fonds détiennent aussi des droits de superficie (droits d'usufruit, d'usage et d'habitation) et des droits sous forme de copropriété. Ces droits apportant un revenu durable mais n'étant pas constitutifs de propriété immobilière stricto sensu (selon la loi allemande), ne peuvent être acquis que dans un Etat membre de l'Union Européenne.

Les fonds sont autorisés à acquérir des parts de sociétés immobilières (depuis avril 1999) sous certaines conditions :

- ces investissements ne peuvent pas concerner plus de trois sociétés immobilières ;
- la valeur de ces investissements ne doit pas dépasser 30% de la valeur du fonds.

Les fonds peuvent comporter un montant important de liquidités, conformément à leurs statuts (limité à 49% de la valeur du fonds). La banque dépositaire doit d'ailleurs disposer de réserves pour chaque fonds.

Des éléments mobiliers nécessaires à l'exploitation des immeubles peuvent également entrer dans les actifs du fonds.

OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

B/ Arbitrage

Les cessions d'immeubles envisagées par la loi sur les sociétés d'investissement, ne sont pas limitées en volume, mais doivent être prévues par les statuts.

Une procédure identique à celle prévue pour les acquisitions doit être respectée. Le prix de transaction ne doit pas être inférieur à l'évaluation établie par le comité d'experts, sauf par exemple si la cession s'opère à des fins d'utilité publique.

Cependant, la fiscalité immobilière taxe les plus-values réalisées lors de la vente d'un immeuble acquis depuis moins de dix ans (au lieu de deux ans auparavant).

C/ Endettement

Les fonds ne sont pas autorisés à recourir à l'endettement pour l'acquisition d'actifs immobiliers et de droits réels.

III/ Protection des épargnants

A/ Mutualisation des risques

Les fonds doivent être composés d'au moins dix actifs immobiliers.

Aucun actif ne peut, au moment de son acquisition, dépasser la valeur de 15% de la valeur du fonds.

Un fonds ne peut détenir (en direct) des immeubles situés en dehors des « communautés européennes » qu'à concurrence de 20% maximum de sa valeur.

Ces impératifs de mutualisation des risques ne sont applicables que quatre ans après la création du fonds immobilier.

OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

B/ Sécurité de gestion

La société d'investissement doit répondre cumulativement aux deux conditions suivantes :

- un capital supérieur à cinq millions de Deutsch Mark (2,56 millions d'Euros) ;
- la présence de deux dirigeants qui répondent à certaines exigences d'honorabilité et d'expérience (au moins trois ans à la tête d'un établissement de crédit).

Un conseil de surveillance est constitué si la société d'investissement répond à la forme juridique d'une société à responsabilité limitée. Il est composé d'actionnaires de cette société, auxquels la loi attribue la gestion de la société et la protection des intérêts des porteurs de parts.

La banque dépositaire (*Depotbank*), dont le capital dépasse nécessairement dix millions de Deutsch Mark (5,11 millions d'Euros), est chargée :

- du contrôle permanent des actifs immobiliers ;
- du dépôt des liquidités et des titres faisant partie du fonds ;
- de l'émission et du rachat des parts.

C/ Expertise

La société d'investissement doit mettre en place un comité d'experts (*Sachverständigenausschus*) externe, indépendant et composé d'au moins trois membres ayant compétence pour procéder à l'évaluation des biens du fonds, et désignés pour des mandats de deux à cinq ans renouvelables.

Ces membres sont « des personnalités indépendantes dignes de confiance et compétentes, ayant une expérience particulière dans le domaine de l'expertise immobilière ».

Les immeubles doivent être expertisés, selon la méthode « des revenus locatifs réalisables et durables », lors de leur acquisition, pendant leur détention au moins une fois par an, et lors de leur cession.

D/ Information des porteurs de parts

Préalablement à l'acquisition, un prospectus d'émission contenant les statuts du fonds et le dernier rapport annuel est remis aux futurs porteurs de parts. Ils doivent présenter toutes les informations permettant d'évaluer le produit : le nom de la société d'investissement, les caractéristiques de la politique de gestion, les garanties présentées par la banque dépositaire...

La loi oblige la publication d'un rapport semestriel.

Remis aux porteurs de parts, et publié dans le journal officiel, le rapport annuel contient les éléments suivants : la surface des immeubles, la fortune du fonds, le nombre de parts en circulation, le compte des dépenses et des revenus par nature, et une vue d'ensemble des trois derniers exercices.

IV/ Marché des parts

A/ Mode de distribution

Les parts de fonds immobiliers ouverts, nominatives, sont souscrites auprès des banques dépositaires. Les parts peuvent aussi être commercialisées auprès des compagnies d'assurance à la suite d'accords passés avec les banques, ou même auprès des conseillers en gestion de patrimoine (dûment agréés par la société d'investissement).

La publicité est admise, sous le contrôle a posteriori de la Centrale contre la publicité déloyale et des tribunaux (sanctions pénales), dans le but de faire respecter les règles relatives à la concurrence. L'information doit être « véritable » ; ce qui interdit la publicité comparative ainsi que la mention des performances à venir.

Quant au démarchage, il ne peut être le fait que des agents qui en ont obtenu l'autorisation par les établissements de crédit.

OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

B/ Evaluation des parts

Le prix de la part est fixé par addition du portefeuille de valeurs mobilières et de la valeur des immeubles, le tout divisé par le nombre de parts.

La méthode employée par le comité d'experts se fonde sur la capitalisation des loyers espérés, diminués des montants représentant d'éventuels risques.

L'assiette ainsi déterminée est multipliée par un taux « de marché ».

Les valeurs mobilières sont évaluées à 75% de leur valeur en bourse.

C/ Liquidité

La société d'investissement vend et rachète les parts, consécutivement à l'ordre effectué dans ce sens par l'épargnant auprès du réseau commercial.

Le souscripteur conserve la possibilité de retrait pendant deux semaines si la vente a eu lieu hors des locaux du vendeur.

La liquidité des parts est assurée par l'obligation de rachat par les sociétés d'investissement des parts proposées à la vente, dans la mesure où les fonds sont à capital variable. Deux mécanismes assurent l'exercice de cette obligation dans de bonnes conditions de sécurité :

- la constitution de réserves obligatoires ;
- la possibilité de surseoir au rachat des parts.

La banque dépositaire, qui dispose d'un rôle de surveillance eu égard aux mouvements de trésorerie excédant la gestion courante, doit conserver, pour chaque fonds, un montant minimum d'avoirs bancaires de 5% de la capitalisation du fonds, les placements choisis ne devant pas correspondre à un engagement excédant un an. Ces valeurs mobilières seront évaluées à 75% de leur valeur boursière. Des sommes en actions et titres à revenu fixe peuvent être détenues jusqu'à concurrence d'une tranche supplémentaire de 5% de la valeur du fonds. Néanmoins, ces réserves obligatoires n'interdisent pas la société d'investissement de maintenir à l'intérieur des actifs restants jusqu'à 49% d'actifs mobiliers (avoirs bancaires,

OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

certificats de dépôts émis par des établissements de crédit, bons du Trésor émis par l'Etat fédéral ou les Etats fédérés).

En cas d'insuffisance de liquidité, la société d'investissement peut suspendre le rachat des parts, pendant un délai fixé dans les statuts (trois ou six mois). Des éléments immobiliers du fonds peuvent être mis en vente à des conditions acceptables, permettant ainsi une nouvelle suspension du rachat des parts. Le sursis ne peut excéder un an au total, deux ans si les statuts le prévoient expressément. L'Office fédéral de surveillance du crédit doit être tenu informé tout au long de cette procédure.

V/ Fiscalité

Les fonds ne sont pas fiscalement transparents au sens français du terme :

- les revenus immobiliers bénéficient, à l'intérieur du fonds, d'une réduction de l'assiette fiscale conformément à la fiscalité immobilière ;
- le revenu imposable (après addition des revenus financiers) est directement soumis au niveau du souscripteur à la fiscalité des valeurs mobilières.

Cependant le porteur de parts et non le fonds, acquitte l'impôt, dont l'assiette est constituée par l'ensemble des parts qu'il détient.

Le fonds effectue des amortissements et déductions de frais. Les revenus distribués par les fonds sont traités comme des revenus de valeurs mobilières, qui, en tant que revenus de capitaux, sont taxés pour les personnes physiques au titre de l'impôt sur le revenu. Un prélèvement libératoire est déductible du montant global d'impôt à payer au titre des revenus perçus sur l'année civile. Le taux est de 30% si le capital est placé auprès d'un établissement de crédit agréé par la BAK (35% sinon). Sont considérés comme revenus de capitaux :

- les revenus des intérêts perçus sur les liquidités et valeurs mobilières à revenus fixes ;
- les revenus locatifs ;
- les plus-values réalisées par le fonds sur des cessions d'immeubles détenus depuis moins de dix ans (au lieu de deux ans auparavant).

L'acompte du paiement de l'impôt sur les revenus des capitaux peut venir en déduction du solde de l'impôt sur le revenu dû.

OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

Les plus-values sont exonérées quand les revenus sont des revenus locatifs et quand la transaction n'est pas spéculative (vente d'un bien immobilier dans un délai supérieur à dix ans). Dans le cas d'une spéculation (vente d'un bien immobilier dans un délai inférieur à dix ans), c'est au niveau du fonds lui-même que s'applique l'imposition des plus-values.

Les produits de la cession de parts intervenue moins de six mois après l'acquisition, et d'un montant supérieur à mille Deutsch Mark sont imposables.

Toute transaction portant sur des biens immobiliers, y compris la cession de droits réels ainsi que les accords juridiques conférant à un tiers la jouissance légale et financière des biens immobiliers en tant qu'usufruitier ou que fiduciaire, est soumise à l'impôt sur les mutations immobilières (2% de la valeur indiquée au contrat), que le porteur de parts ne doit pas acquitter.

LES SICAFI BELGES

I/ Cadre juridique

A/ Principaux textes juridiques

Arrêté Royal du 10 avril 1995.

B/ Structure juridique interne

Les SICAFI adoptent en général la forme de société en commandite par actions.

Les SICAFI sont obligatoirement cotées en bourse : dans les douze premiers mois de la création d'une SICAFI, au moins 30% de son capital doit être détenu par le public.

Comme tous les autres fonds belges, elles dépendent de l'approbation et du contrôle de la Commission Bancaire et Financière.

II/ Actifs

A/ Nature des actifs

Les SICAFI sont caractérisées par la gestion d'actifs immobiliers ou de droits immobiliers assimilés :

- les immeubles et les droits réels sur les immeubles ;
- les actions (avec droit de vote) émises par des sociétés immobilières liées (une société immobilière est une société de droit belge ou de droit étranger dont l'objet principal est la construction, l'acquisition, la gestion, l'aménagement et la vente ainsi que la location d'immeubles pour son compte propre) ;
- les droits d'option sur les immeubles ;

OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

- les parts d'autres organismes de placement en biens immobiliers dûment inscrits auprès de la Commission Bancaire et Financière ;
- les certificats immobiliers cotés ;
- les droits découlant de contrats donnant un ou plusieurs biens en location financement immobilière à la SICAFI.

Les immeubles peuvent être situés en Belgique ou à l'étranger.

B/ Endettement

Le ratio d'endettement sur le total de l'actif d'une SICAFI est limité à 33% lors de la conclusion de l'emprunt.

Sa charge financière ne peut excéder 80% des revenus de location et des produits financiers.

III/ Protection des épargnants

A/ Mutualisation des risques

La SICAFI est obligée de respecter une diversification minimum.

Un immeuble ou ensemble immobilier ne peut pas représenter à lui seul plus de 20% du total de l'actif.

B/ Sécurité de gestion

La SICAFI présente obligatoirement un capital supérieur à cinquante millions de Francs belges (1,24 millions d'Euros).

C/ Expertise

L'expert possède l'honorabilité professionnelle nécessaire et l'expérience adéquate pour exercer ses fonctions.

OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

La loi oblige à une évaluation trimestrielle et à chaque évolution patrimoniale (acquisition, vente...).

D/ Information des porteurs de parts

Une publication hebdomadaire s'impose dans trois journaux ; ainsi qu'en cas d'augmentation de capital ou d'introduction en bourse.

Des rapports semestriels et annuels doivent paraître respectivement six et trois mois avant la fin de la période analysée.

IV/ Marché des parts

A/ Mode de distribution

Les SICAFI sont obligatoirement cotées en bourse.

B/ Evaluation des parts

Une cotation à la Bourse offre aux actionnaires la possibilité de suivre quotidiennement le cours.

C/ Liquidité

L'action est facilement négociable par la forte capitalisation du marché boursier.

V/ Fiscalité

La SICAFI ne paye pas d'impôt sur le revenu.

L'impôt des sociétés n'est pas prélevé sur le bénéfice.

OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

Toute société existante désirant se transformer en SICAFI doit s'acquitter, au moment de sa transformation, d'une « exit tax » de 20,085%, calculée sur la plus-value latente et les réserves immunisées.

L'investisseur est soumis au précompte mobilier (taxe à la source sur les dividendes) au taux de 15% et de nature libératoire. Le détenteur de parts dont au moins 60 % des actifs sont investis en biens destinés à l'habitation, est exonéré de précompte mobilier.

LES FONDS D'INVESTISSEMENT IMMOBILIER ESPAGNOLS

I/ Cadre juridique

A/ Principaux textes juridiques

Loi du 7 juillet 1992.

Instruction du 24 septembre 1993.

B/ Structure juridique interne

Dépourvu de personnalité morale, le FII est une enveloppe d'actifs gérée par une société de gestion, qui doit être approuvée par la *Comision Nacional del Mercado de Valores (CNMV)*, et dont la direction doit avoir une expérience de l'immobilier. Un dépositaire offre, de façon obligatoire, des garanties d'indépendance vis-à-vis de la société de gestion.

II/ Actifs

A/ Nature des actifs

L'activité principale des FII doit être l'achat d'actifs immobiliers pour leur location (avec un maximum de 35% de la valeur du fonds par immeuble).

La composition de l'actif est très encadrée par la loi.

Le FII doit investir en direct en immeubles (logements, locaux commerciaux, bureaux et places de parking, à l'exclusion des locaux industriels et des terrains nus à construire) dans une fourchette de 70 à 90% de l'actif.

Les fonds, qui doivent acheter les immeubles sans intermédiaire et libres de charges, se voient interdire la détention indirecte d'immobilier, comme les parts de sociétés immobilières cotées.

OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

Les liquidités ne peuvent représenter moins de 10% et plus de 30% de l'actif.

L'ensemble des critères d'investissement doit être rempli dans un délai d'un an à compter de la création du fonds pour bénéficier du régime fiscal propre aux fonds d'investissement.

Les sommes qui ne sont pas investies en immeubles doivent l'être en comptes à vue ou en valeurs mobilières facilement réalisables.

B/ Arbitrage

Les immeubles des FII peuvent être cédés après une détention minimum de trois ans, si les ventes ne représentent pas plus de 20% du patrimoine immobilier.

C/ Travaux

Les FII peuvent rénover leurs immeubles si la rénovation ne concerne pas, annuellement, plus de 20% des immeubles, et si les travaux sont sous-traités à un tiers.

D/ Endettement

Bien que les FII doivent fondamentalement s'autofinancer, il leur est permis de recourir de façon limitée à l'endettement par la voie de l'hypothèque pour l'acquisition et la rénovation des immeubles.

E/ Promotion immobilière

Les FII ne peuvent réaliser eux-mêmes des opérations de promotion immobilière.

III/ Protection des épargnants

A/ Mutualisation des risques

Afin de garantir une bonne diversification, la loi précise que les fonds doivent détenir au moins sept biens immobiliers.

Un bien immobilier ne peut représenter, au moment de son acquisition, plus de 35% de la valeur du fonds, et un même groupe ne peut louer plus de 25% du patrimoine du fonds.

Dans un délai d'un an à compter de sa constitution, le fonds doit avoir rassemblé un minimum de cent porteurs de parts, aucun d'entre eux ne pouvant détenir une participation de plus de 25%.

B/ Sécurité de gestion

Le fonds, pour être constitué, doit avoir un capital minimum entièrement libéré de 1 500 millions de Pesetas (9 millions d'Euros).

La société de gestion, qui nécessite un capital de cinquante millions de Pesetas (0,3 millions d'Euros), gère seule le fonds conformément à la loi et au règlement du fonds.

Le dépositaire est responsable de la conservation des valeurs mobilières et du contrôle des actes de la société de gestion, pour le compte des porteurs de parts.

C/ Expertise

L'évaluation est faite par des sociétés d'expertise indépendantes inscrites au registre spécial de la Banque d'Espagne.

Le patrimoine immobilier doit être évalué à l'acquisition, au moins une fois par an ainsi qu'au moment de la vente d'un bien, à moins que la dernière évaluation ne date de moins de six mois.

D/ Information des porteurs de parts

Sous le contrôle de la CNMV, les fonds espagnols ont l'obligation de publier un bulletin trimestriel, ainsi qu'un rapport annuel.

IV/ Marché des parts :

A/ Mode de distribution

Comme pour les fonds ouverts allemands, les parts de FII sont souscrites auprès de dépositaires, qui, outre la tutelle sur les sociétés de gestion des fonds, assurent la conservation et le suivi des liquidités des fonds.

B/ Evaluation des parts

La société de gestion fixe chaque mois la valeur de la part du fonds en fonction de la valeur du patrimoine déterminée par la société d'expertise.

Il ne peut exister qu'une différence de 3% entre les évaluations faites par la société d'expertise et la société de gestion, un consensus devant être obtenu. Il existe une répercussion des moins-values sur la valeur liquidative suivante.

C/ Liquidité

Les fonds ne peuvent être constitués que sous la forme de fonds ouverts, leur capital augmentant et diminuant en fonction des demandes de souscription ou de rachat.

Le droit au remboursement doit être garanti au moins une fois par an. Cependant, ce droit ainsi que la souscription de parts, peuvent être limités par la société sur autorisation de la *Comision Nacional del Mercado de Valores*.

V/ Fiscalité

Le fonds est assujéti lui-même à l'impôt sur les sociétés à un taux spécial, variable suivant le pourcentage de logements composant le patrimoine du fonds :

- si le patrimoine immobilier du fonds est composé à 100% de logements, le taux de l'IS appliqué est de 1% ;
- si au moins 50% de l'actif est composé de logements, le taux est de 7% ;
- si moins de 50% de l'actif est composé de logements, c'est le taux normal de l'IS, de 35%, qui est appliqué.

De plus, pour leurs acquisitions, les fonds bénéficient d'une réduction de 95% des droits de mutation pour les logements anciens (le taux normal étant de 6%) et de certaines exonérations de TVA.

Quant aux porteurs de parts, un prélèvement à la source de 25% est appliqué sur les revenus distribués. Néanmoins, les fonds espagnols ayant adopté, au début de leur existence, le statut des fonds de capitalisation, les épargnants ne sont imposés sur les résultats qu'à la liquidation de leurs parts.

Les plus-values sur cession ou remboursement de parts, réalisées par les personnes physiques, sont exonérées d'impôt après une détention de quinze ans, un abattement de 7,14% par an étant appliqué à partir de la deuxième année.

LES SCPI FRANCAISES

I/ Cadre juridique

A/ Principaux textes juridiques

Loi n° 70-1300 du 31 décembre 1970.

Loi n° 93-6 du 4 janvier 1993.

Loi n° 93-1444 du 31 décembre 1993.

Décret n° 94-483 du 9 juin 1994.

Règlement COB n°94-05 de 1994.

B/ Structure juridique interne

Les SCPI ont une existence juridique propre : sociétés civiles à statut juridique particulier.

La gérance de la SCPI est confiée à une société commerciale (anonyme ou en nom collectif) agréée par la Commission des Opérations de Bourse (COB).

Les SCPI ont été placées sous le contrôle et la tutelle de la COB, bien qu'elles n'aient pas la forme juridique de société commerciale et ne soient pas destinées à être cotées. Mais le contrôle se justifie en raison de l'appel public à l'épargne : délivrance de visas pour les créations de SCPI et les augmentations de capital, présentation de la demande d'agrément de la société de gestion, information sans délai de toute modification d'éléments importants, contrôle à tout moment sur pièces et sur place du respect des engagements, retrait d'agrément.

La notion d'appel public à l'épargne a été redéfinie par la loi n° 98-546 du 2 juillet 1998. Cet appel est constitué par l'émission ou la cession d'instruments financiers dans le public en ayant recours soit à la publicité, soit au démarchage, soit à des établissements de crédit ou à des prestataires de services. Un document destiné à l'information du public doit être, au préalable, publié et tenu à la disposition de toute personne intéressée. Toutefois, ne constitue pas une telle opération, l'émission ou la cession d'instruments financiers auprès

OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

d'investisseurs qualifiés (liste fixée par décret) ou dans un « cercle restreint » d'investisseurs (moins de cent personnes), lorsque ceux-ci agissent pour leur propre compte.

Quant à la SCPI, malgré le principe d'interdiction pour toute société civile (article 1841 du Code Civil), elle est expressément autorisée par la loi à effectuer un appel public à l'épargne, sous la condition de détenir un capital social de plus de cinq millions de francs : principalement en plaçant des parts auprès des épargnants, soit en direct, soit par des intermédiaires financiers. La SCPI est tenue de présenter une note d'information visée par la COB, avant le premier appel et à chaque actualisation. La souscription doit atteindre 15% du capital dans le délai d'un an après la date d'ouverture de la souscription.

II/ Actifs

A/ Nature des actifs

La loi de janvier 1993 limite l'objet « exclusif » de la SCPI à l'acquisition et à la gestion d'un patrimoine immobilier locatif.

Selon la loi française, l'actif des SCPI doit être composé de plusieurs immeubles (à l'exception des terrains nus à construire), et de fonds collectés en attente d'affectation.

Dans la perspective d'une bonne gestion, seul l'intérêt des porteurs permet aux SCPI d'acquérir et de céder des immeubles.

B/ Arbitrage

Pour les besoins de la gestion du patrimoine, les SCPI peuvent cependant céder des immeubles (arbitrage) sous trois conditions cumulatives :

- l'approbation de l'assemblée générale des associés ;
- les éléments du patrimoine immobilier n'ont pas été achetés en vue d'être revendus ;
- de telles cessions ne présentent pas un caractère habituel.

Dans le cas contraire, la cession d'immeubles constituerait une activité commerciale contraire à l'objet social.

OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

Plus concrètement, le décret de juin 1994 précise que, pour céder un immeuble, la SCPI doit en être propriétaire depuis au moins six ans ; et elle est tenue d'y avoir achevé les travaux d'agrandissement ou de reconstruction depuis plus de six ans. De plus, la valeur vénale cumulée des immeubles cédés au cours d'un exercice de douze mois ne doit pas excéder 5% de la valeur vénale du patrimoine immobilier total de la SCPI.

C/ Travaux

La loi de réforme du 4 janvier 1993 permet aux SCPI de procéder à divers travaux :

- d'entretien et de réparation leur permettant de maintenir ou de remettre l'immeuble en bon état et de l'utiliser conformément à sa destination ;
- d'amélioration sans modification de la structure de l'immeuble ;
- à titre accessoire, d'agrandissement et de reconstruction. Le décret d'application du 9 juin 1994 dispose que la société doit être propriétaire de l'immeuble depuis au moins trois ans et que l'agrandissement ou le montant des travaux ne doivent pas dépasser 3% de la valeur du fonds. Les SCPI peuvent acquérir des équipements ou installations nécessaires à l'utilisation des immeubles.

D/ Promotion immobilière

En raison de son statut de société civile, la SCPI n'est pas autorisée à effectuer des opérations de promotion immobilière ou spéculatives.

III/ Protection des épargnants

A/ Mutualisation des risques

L'épargnant ne peut pas éviter les risques inhérents aux investissements réalisés par la SCPI, quant à la nature et à la localisation des biens. En tout état de cause, la SCPI n'est pas autorisée à garantir le revenu futur des parts, pas plus que leur revente.

OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

Ni la loi, ni les textes d'application n'édictent de règle spécifique (nombre minimum d'immeubles, valeur maximum d'un bien) pour assurer une mutualisation des risques. Cependant, dans la pratique, l'ensemble des SCPI, même spécialisées, tentent de diversifier leurs biens de manière à assurer cette sécurité.

B/ Sécurité de gestion

Depuis la loi du 4 janvier 1993, le capital social de la SCPI ne peut être inférieur à cinq millions de francs (0,76 millions d'Euros).

De plus, la SCPI est contrôlée par un conseil de surveillance et les comptes doivent être approuvés par un commissaire aux comptes.

La société de gestion est tenue d'atteindre un capital d'au moins 1,5 million de francs (0,23 millions d'Euros), et doit présenter des garanties suffisantes en ce qui concerne son organisation, ses moyens techniques et financiers, l'honorabilité et l'expérience de ses dirigeants, le respect de l'intérêt exclusif des souscripteurs, et la souscription d'un contrat d'assurance couvrant la société de gestion contre les conséquences pécuniaires de sa responsabilité civile professionnelle.

C/ Expertise

Depuis le décret de juin 1994, chaque immeuble est expertisé au moins une fois tous les cinq ans. Dans son rapport annuel, l'expert immobilier, nommé par l'assemblée générale pour quatre ans, précise, immeuble par immeuble, leur valeur vénale.

Cette valeur vénale des immeubles permet à la société de gestion d'arrêter chaque année les valeurs de réalisation et de reconstitution des actifs de la SCPI.

D/ Information des porteurs de parts (Règl. COB n°94-05)

La SCPI doit pouvoir remettre, sur simple demande d'un porteur de parts, tout document concernant les trois derniers exercices.

OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

Préalablement à la souscription, la SCPI doit fournir les éléments suivants au futur porteur : note d'information visée par la COB, bulletin de souscription, statuts, dernier rapport annuel, dernier bulletin trimestriel.

Les SCPI sont également tenues de publier un bulletin trimestriel d'information contenant des renseignements statistiques.

Il est obligatoire aussi que les SCPI effectuent un rapport annuel composé des éléments suivants :

- rapport de gestion : politique de gestion et perspectives, évolutions du capital et du prix de la part, évolution et évaluation du patrimoine immobilier, évolution du marché des parts, évolutions des recettes locatives et des charges, situation du patrimoine locatif actif par actif, occupation des immeubles ;
- rapport et composition du conseil de surveillance ;
- rapport des commissaires aux comptes.

IV/ Marché des parts

A/ Mode de distribution

Caractéristique des SCPI, l'appel public à l'épargne favorise un mode de distribution des parts qui a recours soit à la publicité, soit au démarchage, soit à des établissements de crédit ou à des prestataires de services.

Les supports publicitaires, qui ne peuvent contenir les mots rendement ou rentabilité sans en définir la portée ou le contenu (assiette, frais ...), doivent être adressés, préalablement à leur diffusion, à la COB ; ils mentionnent obligatoirement le numéro de référence du Bulletin d'Annonces Légales Obligatoires et la note d'information visée par la COB.

Seules les banques auxiliaires de la profession bancaire et les établissements de crédit ont le droit d'effectuer des activités de démarchage. Les souscripteurs peuvent se rétracter sous sept jours.

OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

Partie prenante à cette distribution, la société de gestion est légalement habilitée à déterminer les conditions de réalisation des augmentations de capital ou à fixer le prix des parts ; mais elle peut déléguer l'animation du marché des parts, la réalisation juridique et administrative des augmentations de capital...

Deux marchés des parts coexistent : l'un dit « primaire », lors d'une augmentation du nombre de parts ; l'autre dit « secondaire », lors de la revente de parts.

Ce marché « secondaire » se déroule soit avec l'intervention de la société de gestion, au prix de cession conseillé ; soit « de gré à gré », c'est-à-dire sans l'intervention de la société de gestion, à un prix librement fixé entre le vendeur et l'acheteur.

B/ Evaluation des parts

Pour les SCPI à capital fixe, la société de gestion établit un prix de cession conseillé des parts, compris entre la valeur de reconstitution (valeur de réalisation augmentée du montant des frais afférents à une reconstitution du patrimoine) majorée de 10% et la valeur de réalisation (somme des valeurs vénales des immeubles et de la valeur nette des autres actifs) minorée de 10%. Ces deux valeurs font l'objet de résolutions soumises à l'approbation de l'assemblée générale. En période d'augmentation de capital, le prix de cession conseillé est égal au prix de souscription.

Pour les SCPI à capital variable, le prix de souscription des parts est déterminé sur la base de la valeur de reconstitution. Tout écart, entre le prix de souscription et la valeur de reconstitution des parts, supérieur à 10% doit être justifié par la société de gestion et notifié à la COB.

C/ Liquidité

Aucune règle légale n'impose l'obligation de rachat par la société de gestion des parts proposées à la vente.

OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

La loi de 1970 dispose que chaque SCPI doit tenir un registre sur lequel sont recensées les offres de cession de parts et les demandes d'acquisition. Depuis la réforme de 1993, la société de gestion établit pour les SCPI à capital fixe un « prix de cession conseillé » pour la revente de parts, c'est-à-dire pour le marché secondaire, et doit rechercher un acquéreur pour toute offre de cession faite à ce prix. Pour les sociétés à capital variable, la société de gestion fixe un prix auquel sont remboursées les parts lorsque le rachat est compensé par ailleurs par des souscriptions, et un prix auquel sont remboursés les retraits non compensés par des souscriptions. Ces SCPI peuvent effectuer des rachats de parts (retraits non compensés) sur un fonds de réserves limité à 10%.

Lorsqu'un porteur de parts désire se désengager de la société, deux cas sont envisageables :

- Si la SCPI est à capital fixe, la cession nécessite de trouver un acquéreur. La cession peut alors être réalisée soit avec l'intervention de la société de gestion au « prix de cession conseillé », soit directement entre le vendeur et l'acheteur (au prix fixé par eux). On parle dans ce dernier cas de marché secondaire « de gré à gré ».
- Si la SCPI est à capital variable, cela signifie que la SCPI peut racheter les parts et diminuer d'autant son capital. Les SCPI sont, dans ce but, autorisées à affecter des liquidités à un fonds de remboursement. Ces réserves ne permettent toutefois pas toujours de faire face à une demande importante de rachats. Certains porteurs peuvent alors se tourner vers le marché de gré à gré.

La loi a envisagé une régulation du marché des parts. Lorsque les demandes de cession ou de rachat non satisfaites après six mois d'attente atteignent ou dépassent 5% du nombre de parts de la SCPI, la loi de janvier 1993 prévoit la mise en oeuvre d'une procédure d'alerte : la société de gestion doit informer immédiatement la COB de la situation et convoquer, dans les deux mois, une assemblée générale des porteurs de parts afin de diminuer le prix conseillé, sans que la baisse ne dépasse 30%, ou procéder à des ventes d'immeubles.

A la suite de la crise immobilière s'est organisé un marché de la revente des parts – ou marché secondaire – fonctionnant à des prix librement négociés entre acheteurs et vendeurs. Les sociétés de gestion, qui n'étaient tenues par la loi que de mettre en relation acheteurs et vendeurs au « prix de cession conseillé » (fixé en fonction de la valeur des actifs), se sont organisées, à partir de 1996, pour permettre la réalisation de transactions à un prix différent. Il s'agit du marché dit « de gré à gré ».

V/ Fiscalité

Les SCPI bénéficient de la transparence fiscale : ses revenus ne sont pas imposés entre ses mains, mais au niveau des associés.

Les produits de la location des immeubles constituent l'essentiel des revenus de la SCPI. Ils sont imposés dans la catégorie des revenus fonciers. À noter que le revenu imposable peut être supérieur au revenu distribué en raison par exemple de provisions que la société de gestion peut décider.

Les produits financiers, éventuellement perçus par la SCPI en rémunération des sommes en attente d'affectation et distribuées, constituent des revenus mobiliers imposés en tant que tels entre les mains du porteur de parts.

Les cessions de parts sont soumises aux droits d'enregistrement au taux de 4,80%. En revanche, si la cession (supérieure à trente mille francs et dont la détention excède vingt-deux ans) dégage une plus-value, celle-ci est imposée comme une plus-value immobilière.

Par ailleurs, la fiscalité peut être mise à profit par les porteurs de parts, par le biais de différentes techniques. Il peut s'agir de l'imputation des déficits fonciers sur des profits de même nature ; il peut également s'agir, dans le cadre de dispositifs fiscaux bien particuliers, de l'imputation des déficits fonciers sur le revenu global du contribuable (dispositif Malraux), de réductions d'impôt et de déductions majorées sur les revenus fonciers (dans le cadre du dispositif Méhaignerie et Quilès, qui a vu son terme le 31 décembre 1997), ou encore d'amortissements fiscaux (dispositif Périssol, dont la date de clôture était le 31 août 1999).

LES FONDS COMMUNS D'INVESTISSEMENT IMMOBILIERS ITALIENS

I/ Cadre juridique

A/ Principaux textes juridiques

Loi n° 86 du 24 janvier 1994.

Loi de finances du 24 février 1998.

Décret du 24 mai 1999.

B/ Structure juridique interne

Les fonds communs d'investissement immobiliers italiens destinés au public sont cotés en bourse. Ils correspondent à des sociétés gérées elles-mêmes par des sociétés de gestion de l'épargne (Sgr) distinctes, pouvant gérer n'importe quel fonds commun et soumises à l'autorisation de la Banca d'Italia.

II/ Actifs

A/ Nature des actifs

Aux termes de l'article 14 de la loi, l'actif du fonds ne peut être constitué que :

- d'actifs immobiliers (nécessairement différents de ceux de la société de gestion);
- de droits réels de jouissance de ces actifs immobiliers;
- de participations dans des sociétés non cotées dont l'objet exclusif est le même que le fonds lui-même, dans la limite de 50% du patrimoine net du fonds ;
- de liquidités (investissements en actifs facilement réalisables) pour un minimum de 10% et un maximum de 20% du patrimoine du fonds.

Les FCII peuvent détenir, sans limite, des investissements immobiliers à l'étranger.

OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

B/ Arbitrage

L'article 14 de la loi établit que le fonds peut vendre des immeubles.

C/ Endettement

Le fonds peut souscrire des emprunts pour un maximum de 30% du patrimoine du fonds à condition qu'il s'agisse de financements hypothécaires visant l'achat d'immeubles ou la prise de participations dans des sociétés immobilières.

D/ Promotion immobilière

Sont interdites aux fonds immobiliers l'activité directe de construction, et la concession de prêts, sous quelque forme que ce soit.

III/ Protection des épargnants

A/ Mutualisation des risques

Il n'existe pas de nombre minimum d'immeubles que les FCI doivent posséder au sein de leur patrimoine.

B/ Sécurité de gestion

Le montant minimal de chaque fonds, est fixé par le législateur à deux cents milliards de Lires (103,29 millions d'Euros).

Quant au capital social minimal de la société de gestion, il est de 1,94 milliard de Lires (1 million d'Euros), ou peut être constitué sous forme de parts du fonds (+2% de la valeur du FCI).

La présence d'une banque dépositaire apporte une garantie ultérieure pour les épargnants.

OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

C/ Expertise

De façon semestrielle, un expert indépendant détermine la valeur vénale des immeubles.

D/ Information des porteurs de parts

Les FCII publient obligatoirement à l'attention de leurs porteurs, un prospectus d'information avec toutes les caractéristiques propres aux fonds. Ce document paraît nécessairement avant la mise en œuvre de la période de première ouverture du capital. Il doit être approuvé par la Consob, organisme attaché à la transparence de l'information au sein de l'économie italienne.

Des rapports semestriel et annuel sont également publiés.

IV/ Marché des parts

A/ Mode de distribution

Dans les douze mois qui suivent la fin de la première ouverture de capital, les fonds immobiliers italiens sont obligatoirement cotés en bourse.

B/ Evaluation des parts

Une cotation boursière offre aux actionnaires la possibilité de suivre quotidiennement et aisément le cours.

C/ Liquidité

Les fonds italiens ne peuvent être constitués que sous la forme de fonds fermés. Le remboursement des parts n'a lieu, en principe, qu'à la liquidation du fonds.

V/ Fiscalité

Le régime fiscal est issu du décret législatif n° 58 de 1998.

Le fonds lui-même est soumis à une taxe de 25% sur ses résultats nets.

Les porteurs de parts quant à eux ne sont pas imposés.

LES FONDS DE PLACEMENT IMMOBILIER SUISSES

I/ Cadre juridique

A/ principaux textes juridiques

« *Loi fédérale sur les fonds de placement* » (LFP) du 1er juillet 1966.

Loi du 18 mars 1994.

B/ Structure juridique interne

Le fonds de placement immobilier suisse constitue une enveloppe d'actifs (parfois cotée en bourse).

Quatre entités assurent le fonctionnement du fonds : une société de direction, une banque dépositaire, un groupe d'experts indépendants et permanents et un organe de révision.

La société de direction doit être une société anonyme, indépendante de la banque dépositaire, et dont le siège et l'administration sont en Suisse. Elle gère le fonds pour le compte des investisseurs, de façon indépendante et en son propre nom.

Un organe de révision indépendant, reconnu par l'autorité de surveillance, la Commission Fédérale des Banques (CFB), et sous sa tutelle, contrôle chaque année tous les fonds de placement gérés par une même direction ainsi que l'activité de cette dernière et de la banque dépositaire, en vérifiant si ces deux entités ont bien respecté les prescriptions légales et les dispositions du règlement.

Si l'organe de révision constate des irrégularités, il en avertit immédiatement l'autorité de surveillance. Par ailleurs, un « observateur » peut être imposé par la CFB s'il apparaît que les droits et acquis des détenteurs de parts de fonds semblent menacés. Toute infraction peut

OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

mener jusqu'à des sanctions administratives pouvant conduire à l'application de dispositions pénales sévères.

II/ Actifs

A/ Nature des actifs

Pour des raisons fiscales, les actifs immobiliers sont en général détenus indirectement par les fonds, sous forme de participations dans des sociétés immobilières qui, elles, sont propriétaires directes des immeubles.

Les fonds sont autorisés à investir dans :

- des immeubles d'habitation ou à caractère commercial, ou bien encore utilisés à des fins artisanales ou industrielles ;
- des propriétés par étage ;
- des terrains nus à bâtir, y compris les bâtiments à démolir et les immeubles en construction jusqu'à concurrence, chacun, de 20% de la fortune du fonds ;
- des participations dans des sociétés immobilières et des créances sur de telles sociétés, pour autant que le fonds de placement détienne au moins deux tiers du capital et des voix de ces dernières ;
- des créances hypothécaires jusqu'à concurrence de 10% de la fortune du fonds.

La copropriété d'immeubles est admise pour autant que la direction soit en mesure d'exercer une influence prépondérante en disposant de la majorité des parts de la copropriété et des voix. Les parts de copropriété d'installations communautaires propres à des immeubles du fonds qui font partie d'un complexe immobilier n'obligent cependant pas la direction à acquérir une influence prépondérante.

Par ailleurs, afin d'assurer ses engagements vis-à-vis des porteurs de parts en termes de liquidité, la loi précise que « la direction doit conserver une part adéquate de la fortune du fonds sous forme de valeurs mobilières à court terme servant un intérêt fixe ou sous forme de fonds disponibles à court terme ». Sont réputées valeurs mobilières à court terme servant un

OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

intérêt fixe les droits de créance dont l'échéance résiduelle est inférieure ou égale à douze mois.

Les placements à l'étranger sont autorisés pour autant que leur valeur vénale puisse être évaluée conformément aux prescriptions suisses en la matière.

B/ Arbitrage

Les cessions ne sont pas limitées. Toute vente, comme tout achat, doit faire l'objet d'une expertise préalable obligatoire.

C/ Endettement

Le recours à l'endettement est permis à condition d'être assorti de garanties hypothécaires. Toutefois, le montant de l'hypothèque ne doit pas représenter plus de la moitié de la valeur vénale des immeubles.

III/ Protection des épargnants

A/ Mutualisation des risques

Les placements autorisés sont ceux qui permettent une répartition des risques aux niveaux économique et géographique, national et international, dès lors qu'ils peuvent être évalués périodiquement, selon les conditions préconisées par la LFP.

Ces placements doivent être répartis au minimum sur dix immeubles et géographiquement disséminés. Aussi, la valeur d'un immeuble ne saurait-elle excéder 25% de l'actif du fonds.

La valeur vénale d'un immeuble à acheter ne peut excéder 25% de l'actif du fonds. De plus, l'achat doit être conforme à la politique d'investissement du fonds telle qu'elle est décrite dans le règlement du fonds.

OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

Les terrains nus à bâtir (y compris les bâtiments à démolir), les immeubles en construction et les immeubles assortis d'un droit de superficie ne peuvent ensemble excéder 25% de la fortune du fonds.

B/ Sécurité de gestion

La société de direction du fonds, qui doit disposer d'un capital de un million de CHF (1,61 million d'Euros), décide notamment de l'émission de parts, des placements, ainsi que du montant des liquidités. Elle calcule la valeur d'inventaire, fixe les prix d'émission et de rachat des parts, ainsi que des distributions de bénéfices. La direction exerce tous les droits du fonds de placement.

Elle peut déléguer des tâches telles que la gestion des divers immeubles, la surveillance de la construction, la rénovation ou la transformation, dans la mesure où elles favorisent une gestion appropriée.

La direction est obligée d'établir un règlement du fonds qui définisse les droits et les obligations de la direction, de la banque dépositaire et des investisseurs. Ce règlement contient en particulier les dispositions sur :

- les directives régissant la politique de placement ; lorsque celle-ci présente des risques particuliers, ils doivent être clairement énoncés et reconnaissables pour l'investisseur ;
- le calcul du prix d'émission et de rachat des parts ;
- la nature et le calcul de toutes les rémunérations versées à la direction et à la banque dépositaire, y compris les commissions d'émission et de rachat, ainsi que les frais spéciaux dont le fonds peut être débité ;
- la durée du fonds de placement et le délai de dénonciation que doivent respecter la direction et la banque dépositaire.

La banque dépositaire assure la conservation des fonds, ainsi que le service des paiements et des encaissements pour le compte du fonds de placement. Par ailleurs, elle organise le marché des parts du fonds.

C/ Expertise

La direction nomme des experts permanents et indépendants qui doivent être agréés par l'autorité de surveillance, la Commission Fédérale des Banques.

Les méthodes d'évaluation retenus par les experts doivent être motivées auprès des réviseurs. Tout expert peut être récusé lorsque, par ses intérêts propres, il entre en conflit avec ceux du fonds.

Autre précision : les honoraires d'un expert sont, pour l'ensemble de ses interventions dans un même fonds, limités à 10% de son revenu annuel. Ainsi, toute situation de monopole pouvant entraîner une absence d'objectivité est évitée.

Avant d'être acheté ou vendu, tout immeuble doit faire l'objet d'une estimation par au moins un expert permanent. Pour toute vente effectuée au-dessous de la valeur estimée et tout achat conclu au-dessus de cette valeur, la direction doit en exposer les motifs auprès du réviseur. La direction doit également faire vérifier si les coûts probables des projets de construction sont appropriés et conformes au marché.

À la clôture de l'exercice annuel, la direction fait contrôler par les experts la valeur vénale de tous les immeubles appartenant au fonds. Si elle comptabilise une autre valeur dans ses livres, elle en expose les motifs au réviseur.

D/ Information des porteurs de parts

La direction est tenue de fournir en tout temps à l'investisseur les informations nécessaires sur les bases de calcul des prix d'émission et de rachat des parts. Si l'investisseur justifie d'un intérêt légitime pour des informations détaillées sur des exercices précédents, la direction lui donnera également en tout temps les renseignements requis.

En outre, tout fonds d'investissement immobilier doit être capable de présenter un inventaire. Celui-ci comporte les terrains à bâtir détenus par le fonds, les immeubles à démolir, les immeubles en construction, les constructions achevées, recensées en trois catégories :

OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

- les logements ;
- les bâtiments à caractère commercial ;
- les immeubles utilisés à des fins artisanales ou industrielles.

L'inventaire mentionne séparément pour chaque immeuble : l'adresse, les coûts de revient, la valeur assurée, la valeur vénale estimée, les produits bruts encaissés. Les placements effectués par la direction dans des valeurs mobilières servant un intérêt fixe doivent également être indiqués.

La direction établit également, pour chaque fonds immobilier, une liste des sociétés immobilières appartenant au fonds.

Dans un délai de deux mois à compter de la fin du premier semestre de l'exercice comptable, la direction publie un rapport semestriel. La direction doit présenter ses rapports annuels et semestriels à l'autorité de surveillance. Elle les tient à titre gratuit pendant dix ans à la disposition des personnes intéressées.

La direction gestionnaire de chaque fonds doit publier dans les délais de quatre mois après la fin de l'exercice, un rapport annuel précisant notamment (LPF art. 48) :

- le compte annuel, composé d'un compte de fortune établi à la valeur vénale et d'un compte de résultats, ainsi que des indications relatives à l'utilisation du résultat ;
- le nombre des parts rachetées et des parts émises durant l'exercice, ainsi que le nombre de parts en circulation à la fin de celui-ci ;
- l'inventaire de la fortune du fonds établi à la valeur vénale, ainsi que la valeur calculée sur cette base de chaque part de fonds, le dernier jour de l'exercice comptable ;
- une liste des achats et des ventes effectués par la direction pendant l'exercice pour le compte du fonds de placement ;
- un rapport du « réviseur », commissaire aux comptes strictement indépendant et soumis au secret professionnel ; ce rapport est exigé par l'autorité de surveillance, la CFB.

IV/ Marché des parts

A/ Mode de distribution

La valeur de rachat des parts est utilisée sur l'un des marchés des parts de fonds, que l'on pourrait qualifier de « marché d'émission/rachat des parts », où l'une des deux parties est nécessairement la direction du fonds. Ce premier marché s'effectue auprès de la banque dépositaire.

Un deuxième marché, régulier, que l'on pourrait qualifier de « marché d'achat/vente des parts », se réalise entre les investisseurs eux-mêmes. Il peut avoir lieu en bourse ou par l'intermédiaire de la banque dépositaire si le fonds n'est pas coté en bourse.

Qu'ils soient cotés ou non, les fonds de placement font donc tous l'objet d'un marché régulier, en bourse ou hors bourse, ce qui leur confère une liquidité de fait.

B/ Evaluation des parts

La valeur des parts de fonds immobiliers suisses est déterminée par la direction du fonds. C'est elle qui fixe le montant qu'elle est disposée à payer pour racheter les parts des investisseurs décidés à vendre. Elle détermine ainsi un "prix de rachat", qui se détermine ainsi :

- Il faut partir de la valeur vénale des immeubles, estimée par un expert. La valeur vénale est le prix qui découlerait d'une véritable opération de vente menée avec toute la diligence nécessaire. Concrètement, elle est déterminée en fonction des données intrinsèques de l'immeuble et de la capitalisation de son rendement locatif.
- À la valeur vénale totale des immeubles s'ajoute la valeur des rares autres actifs possédés par le fonds (valeurs mobilières, dépôts à terme, liquidités...), le tout constituant la « fortune du fonds ».
- Pour arriver à la « fortune nette du fonds » (c'est-à-dire la valeur nette des actifs), on déduit de la fortune totale du fonds, les dettes hypothécaires et les impôts qui seraient théoriquement dus en cas de liquidation du fonds.

OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

- La « valeur d'inventaire » de la part se calcule en divisant la « fortune nette du fonds » par le nombre de parts en circulation. Enfin, en déduisant de la valeur d'inventaire de la part, les commissions et frais éventuels prévus par le règlement, on obtient le « prix de rachat » de la part.

C/ Liquidité

Le porteur de parts peut demander à être remboursé (LFP art. 41) pour la fin d'un exercice annuel moyennant un préavis de douze mois.

Le remboursement a lieu dans les deux mois qui suivent la clôture de cet exercice. Ainsi, lorsqu'un fonds clôture son exercice le 31 décembre, le porteur de parts qui souhaite être remboursé doit présenter son certificat au fonds avant le 31 décembre 1998, pour en obtenir le remboursement au plus tard à la fin du mois de février 2000. Le remboursement s'effectue au « prix de rachat ». L'article 24 alinéa 4 de la LFP dispose qu' « en cas de circonstances extraordinaires, l'autorité de surveillance peut, dans l'intérêt de l'ensemble des investisseurs, accorder un délai supplémentaire pour le remboursement des parts ».

Afin d'honorer ses obligations de rachat vis-à-vis des porteurs de parts, et seulement dans ce cas, la direction du fonds est autorisée à recourir au crédit jusqu'à une valeur équivalente à 50 % de la valeur vénale de ses biens.

V/ Fiscalité

Au niveau fédéral, le fonds n'est pas imposé sur sa fortune. Il l'est, en revanche, à l'échelon cantonal/communal, mais seulement sur la part de sa fortune constituée par les actifs détenus dans le canton ou la commune. Les taux d'imposition et les subtilités de déduction varient d'un canton à l'autre...

Concrètement, la société de direction du fonds ne fait sa déclaration qu'auprès du canton où elle-même siège en indiquant pour chaque actif immobilier la commune et donc le canton où il se situe. Le canton où siège la société de direction recueille la totalité de l'impôt dû en Suisse par le fonds et redistribue à chaque autre canton ce qui lui revient.

OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

Au niveau fédéral, le fonds est actuellement imposé sur les revenus provenant d'immeubles détenus en direct. Le barème, identique à celui des personnes physiques, est progressif et va jusqu'à 11,5%, sans déduction de l'impôt. Le plus souvent c'est ce taux maximum qui s'applique compte tenu de l'importance des rendements concernés. Le fonds n'est pas imposé sur ses autres revenus, à savoir ceux des immeubles détenus indirectement par l'intermédiaire de sociétés immobilières qu'il contrôle, ou ceux des rares valeurs mobilières qu'il possède éventuellement.

Les parts de fonds détenues par le particulier sont considérées comme n'importe quel autre élément de sa fortune globale. Leur valeur est imposable au niveau du canton et de la commune seulement.

Au niveau fédéral, un « impôt anticipé » de 35% est retenu sur le dividende distribué au porteur de parts. Celui-ci peut récupérer l'impôt anticipé, en déclarant le revenu correspondant dans la déclaration de revenus qu'il effectue auprès du canton où il réside, avec le risque de passer dans une tranche de revenus supérieure. Là encore, les taux varient d'un canton à l'autre.

Avec de nombreux pays (dont la France), la Suisse a signé une convention de double imposition, ce qui permet le remboursement de tout ou partie de « l'impôt anticipé » retenu en Suisse.

Depuis avril 1993, les émissions de parts de fonds de placement suisses ne sont plus soumises au « droit de négociation ». Seul le transfert à titre onéreux de parts de fonds de placement suisses peut donner lieu à la perception du droit de négociation si l'une des parties à l'opération est un commerçant de titres suisse. Par ailleurs, afin d'éviter le cumul du droit de négociation et de la TVA, les opérations sur papiers-valeurs et dérivés sont exclus du champ de la TVA.

Les plus-values de cession sont exonérées de tout impôt.

II/ ANALYSE COMPARATIVE

1. TABLEAUX COMPARATIFS

A/ CADRE JURIDIQUE

B/ ACTIFS

C/ PROTECTION DES ÉPARGNANTS ET TRANSPARENCE

D/ MARCHÉ DES PARTS

E/ FISCALITÉ

2. SCHÉMAS D'ORGANISATION DES FONDS

A/ ALLEMAGNE

B/ BELGIQUE

C/ ESPAGNE

D/ FRANCE

E/ ITALIE

F/ SUISSE

3. STATISTIQUES

A/ CAPITALISATION

B/ COLLECTE NETTE

C/ PERFORMANCE GLOBALE

1/ TABLEAUX COMPARATIFS

A/ CADRE JURIDIQUE

B/ ACTIFS

C/ PROTECTION DES ÉPARGNANTS ET TRANSPARENCE

D/ MARCHÉ DES PARTS

E/ FISCALITÉ

OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

A/ CADRE JURIDIQUE

	ALLEMAGNE Fonds immobiliers ouverts	BELGIQUE SICAFI	ESPAGNE FII	FRANCE SCPI	ITALIE FCII	SUISSE Fonds de placement immobilier
<i>Principaux textes juridiques</i>	-Loi "KAGG" du 14/01/1970 -Loi "KWG" du 28/10/1997	-Arrêté Royal du 10/04/1995	-Loi du 07/07/1992 -Instruction du 24/09/1993	-Loi du 31/12/1970 -Loi du 04/01/1993 -Loi du 31/12/1993 -Décret du 09/06/1994 -Règlement COB 1994	-Loi du 24/01/1994 -Loi de Finances du 24/02/1998 -Décret du 24/05/1999	-Loi "LFP" du 01/07/1966 -Loi du 18/03/1994
<i>Structure juridique interne</i>	-Enveloppe d'actifs, gérée par une société d'investissement	-Société (souvent en commandite par actions) cotée en bourse, gérée par une société de gestion	-Enveloppe d'actifs, gérée par une société de gestion	-Société faisant appel public à l'épargne, gérée par une société de gestion	-Société, gérée par une société de gestion	-Enveloppe d'actifs (parfois cotée en bourse), gérée par une société de direction

OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

B/ ACTIFS

	ALLEMAGNE Fonds immobiliers ouverts	BELGIQUE SICAFI	ESPAGNE FII	FRANCE SCPI	ITALIE FCII	SUISSE Fonds de placement immobilier
Nature des actifs	-Actifs immobiliers (yc terrains nus à bâtir et immeubles en cours de construction)	-Actifs immobiliers	-Actifs immobiliers (minimum 70% ; maximum 90%), sf terrains nus à construire, locaux industriels	-Actifs immobiliers (sauf terrains nus à construire)	-Actifs immobiliers	-Actifs immobiliers (yc terrains nus à bâtir), détenus, en pratique, sous forme de participations dans des sociétés immobilières
	-Droits sous forme de copropriété -Droits de superficie (droits d'usufruit, d'usage et d'habitation)	-Droits réels			-Droits réels	
	-Parts de sociétés immobilières (maximum 30%)	-Actions (avec droit de vote) émises par des sociétés immobilières liées -Parts d'organismes de placement en biens immobiliers -Certificats immobiliers cotés	-Aucune part de sociétés immobilières cotées		-Parts de sociétés immobilières non cotées (< 50% de la valeur du fonds)	-Participations dans des sociétés immobilières -Valeurs mobilières
	-Liquidités (maximum 49%)		-Liquidités (minimum 10% ; maximum 30%)		-Liquidités (minimum 10% ; maximum 20%)	
	-Eléments mobiliers					-Créances hypothécaires (max. 10%)
Arbitrage	-Réglementé par les statuts -Prix de transaction > évaluation établie par le comité d'experts		Conditions cumulatives : -Immeuble acquis depuis +3 ans -Valeur vénale < 20% de la valeur du fonds par an	Conditions cumulatives : -Immeuble acquis depuis +6 ans -Travaux achevés depuis +6 ans -Valeur vénale < 5% de la valeur du fonds par an -Pas de caractère habituel -Approbation de l'AG des associés	-Vente d'immeubles sans condition	-Stipulé par le règlement du fonds -Valeur vénale < 25% de la valeur du fonds par an
Travaux			-Rénovation (moins de 20% des immeubles) par un tiers	-Travaux d'entretien et de réparation -Travaux d'amélioration -Travaux d'agrandissement et de reconstruction (à titre accessoire et moins de 3% de la valeur du fonds)		
Endettement	-Endettement interdit	-Endettement < 33% du total du bilan -Charge financière < 80% des revenus de location et des produits financiers	-Endettement	-Endettement (après l'approbation de l'assemblée générale)	-Endettement (max.25%)	-Endettement
Promotion immobilière			-Promotion immobilière interdite	-Promotion immobilière interdite	-Promotion immobilière interdite	

OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

C/ PROTECTION DES EPARGNANTS ET TRANSPARENCE

	ALLEMAGNE Fonds immobiliers ouverts	BELGIQUE SICAFI	ESPAGNE FII	FRANCE SCPI	ITALIE FCII	SUISSE Fonds de placement immobilier
Mutualisation des risques	-Au moins 10 biens immobiliers	-Diversification minimum	-Au moins 7 biens immobiliers	-Aucune obligation légale ou réglementaire -En pratique, diversification des biens, des locataires et des porteurs	-Pas de nombre minimum de biens immobiliers	-Au moins 10 biens immobiliers, géographiquement diversifiés
			-Au moins 100 porteurs dans un délai d'1 an -Participation maximum de 25% par porteur			
	-Actif lors de son acquisition < 15% de la valeur du fonds	-Immeuble lors de son acquisition < 20% de la valeur du fonds	-Immeuble au moment de son acquisition < 20% de la valeur du fonds			-Immeuble au moment de son acquisition < 25% de la valeur du fonds
Sécurité de gestion		-Capital > 50 M BF (1,24 M €)	-Capital > 1 500 M SP (9 M €)	-Capital > 5 M F (7,62 M €)	-Capital > 200 Mds ITL (103,29 M €)	
	-Société d'investissement (capital > 5 M DM [2,56 M €]) -Conseil de surveillance	-Société de gestion	-Société de gestion (capital > 50 M SP [0,3 M €]) -Règlement du fonds	-Société de gestion (capital > 1,5 M F [2,29 M €]) -Conseil de surveillance	-Société de gestion > 1,94 Mds ITL (1 M €)	-Société de direction (capital > 1 M CHF [1,61 M €]) -Règlement du fonds
	-Banque dépositaire (capital > 10 M DM [5,11 M €])		-Dépositaire		-Banque dépositaire	-Banque dépositaire
Expertise	-Annuelle, à l'acquisition et à la cession	-Trimestrielle et à chaque évolution patrimoniale	-Annuelle, à l'acquisition et à la cession	-Quinquennale avec actualisation annuelle	-Semestrielle	-A l'acquisition, à la cession, à la construction et à la clôture des comptes
Information des porteurs de parts	-Prospectus d'émission			-Note d'information et statuts	-Prospectus d'information	
		-Publication en cas d'augmentation de capital ou d'introduction en bourse				
		-Publication hebdomadaire	-Bulletin trimestriel d'information	-Bulletin trimestriel d'information		
	-Rapport semestriel	-Rapport semestriel			-Rapport semestriel	-Rapport semestriel
	-Rapport annuel	-Rapport annuel	-Rapport annuel	-Rapport annuel	-Rapport annuel	-Rapport annuel

OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

D/ MARCHE DES PARTS

	ALLEMAGNE	BELGIQUE	ESPAGNE	FRANCE	ITALIE	SUISSE		
	Fonds immobiliers ouverts	SICAFI	FII	SCPI	FCII	Fonds de placement immobilier		
						Pour les fonds non cotés	Pour les fonds cotés	
Mode de distribution	-Souscription auprès de la banque dépositaire	-Marché boursier	-Souscription auprès de la banque dépositaire	-Souscription auprès de la société de gestion ou de gré à gré	-Marché boursier	-Souscription auprès de la banque dépositaire		
				-Appel public à l'épargne				
						-2 marchés : primaire (augmentation du nombre de parts) et secondaire (revente de parts)		-2 marchés : "d'émission/rachat des parts" et "d'achat/vente des parts"
	-Autorisation de la publicité et du démarchage			-Encadrement strict de la publicité et du démarchage				
Evaluation des parts	-Par la banque dépositaire	-Cotation boursière	-Par la société de gestion	-Par la société de gestion	-Cotation boursière	-Par la société de direction		
	-Valeur d'une part = portefeuille expertisé des valeurs mobilières et immobilières, divisé par le nombre de parts		-Valeur d'une part (fixée mensuellement) = valeur d'expertise +/-3%	-SCPI à capital fixe : prix de souscription compris entre la valeur de reconstitution** + 10%, et la valeur de réalisation* - 10%				-SCPI à capital variable: prix de souscription = valeur de reconstitution +/- 10%
Liquidité	-Obligation de rachat par la société d'investissement des parts proposées à la vente	-Bourse	-Droit au remboursement garanti au moins 1 fois par an	-Aucune obligation de rachat par la société de gestion des parts proposées à la vente	-Remboursement à la liquidation du fonds	-Remboursement du porteur au prix de rachat, en fin d'exercice annuel, moyennant un préavis de 12 mois		
	-Constitution de réserves obligatoires (minimum 5%, maximum 49%)			-SCPI à capital variable : fonds de réserves (limité à 10%) permettant de racheter les parts				-Bourse
	-Possibilité de surseoir au rachat des parts					-Procédure d'alerte : quand les demandes de cession ou de rachat non satisfaites après 6 mois d'attente atteignent + 5 % des parts		

OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

E/ FISCALITÉ

	ALLEMAGNE Fonds immobiliers ouverts	BELGIQUE SICAFI	ESPAGNE FII	FRANCE SCPI	ITALIE FCII	SUISSE Fonds de placement immobilier
Fiscalité du fonds	-Principe d'exonération	-Exonération		-Transparence fiscale : les revenus perçus par les SCPI ne sont pas imposés entre leurs mains		
	-Imposition des plus-values sur cession d'immeuble acquis depuis moins de 10 ans (2 ans auparavant)	-Paiement d'une "exit tax" de 20,085% pour transformer une société existante en SICAFI	-Taux spécifique de l'IS : 1% pour 100% de logements	7% entre 50 et 99% de logements 35% entre 1 et 49% de logements	-Imposition de 25% sur les résultats nets	-Imposition, au niveau fédéral, des revenus provenant d'immeubles détenus en direct
	-Exonération de l'impôt sur le capital et de la taxe professionnelle -Réduction de l'assiette fiscale avant distribution		-Réduction de 95 % des droits de mutation pour les logements anciens	-Certaines exonérations de TVA		
Fiscalité des souscripteurs	-Fiscalité des valeurs mobilières -Exonération des droits de mutation lors de l'acquisition des parts	-Précompte mobilier de 15% (exonération si au moins 60% des actifs sont investis en biens résidentiels)	-Prélèvement à la source de 25%	-Fiscalité immobilière et mobilière suivant la nature des revenus -Cessions de parts : droits d'enregistrement à 4,80%	-Exonération	-Au niveau fédéral, "impôt anticipé" de 35% sur le revenu distribué
	-Exonération des plus-values sur cession de parts détenus +6 mois		-Exonération des plus-values sur cession de parts détenues +15 ans	-Fiscalité des plus-values immobilières (exonération après 22 ans de détention)		-Exonération des plus-values sur cession de parts -Aucun droit de négociation sur les émissions de parts

2/ SCHEMAS D'ORGANISATION DES FONDS

A/ ALLEMAGNE

B/ BELGIQUE

C/ ESPAGNE

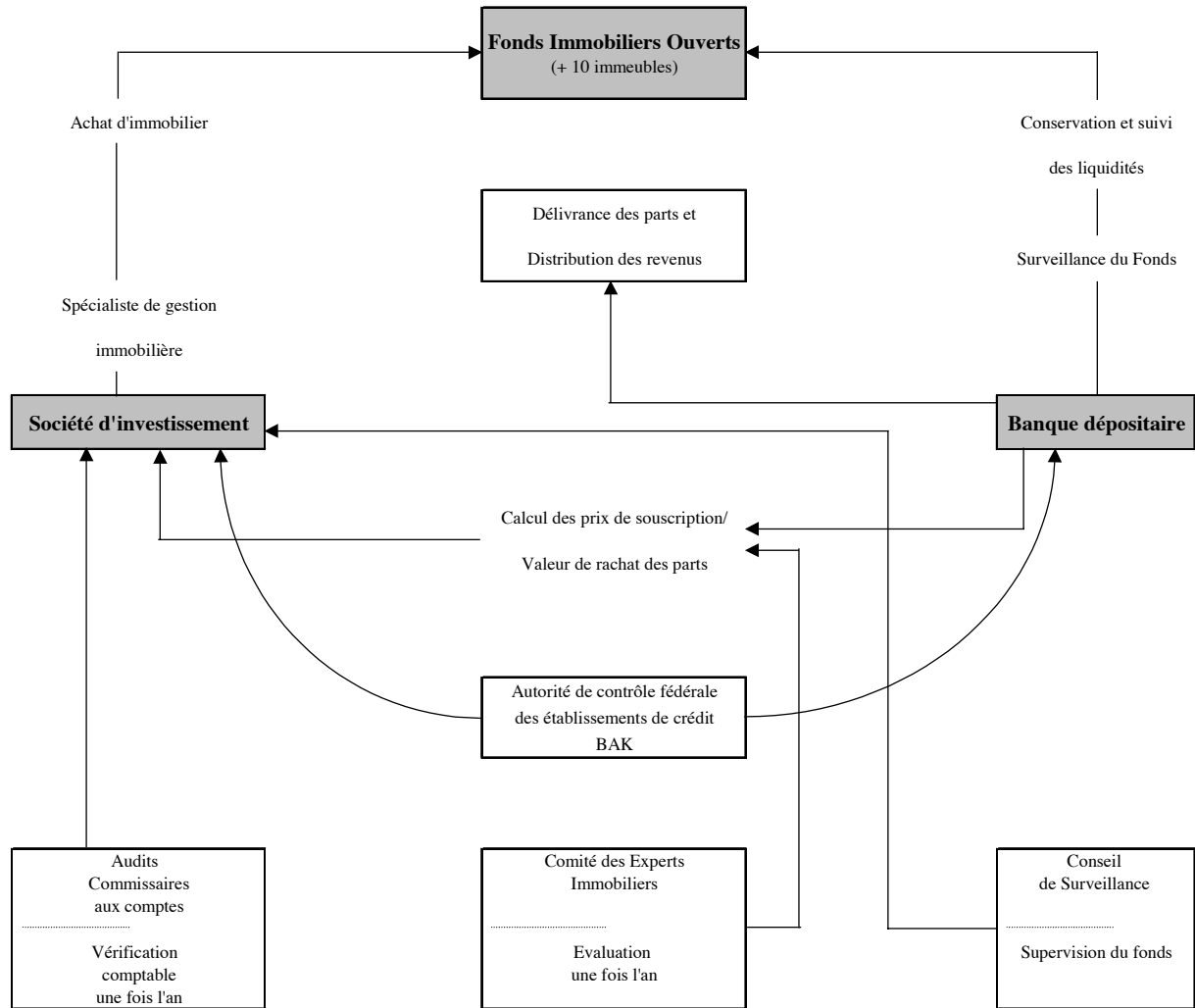
D/ FRANCE

E/ ITALIE

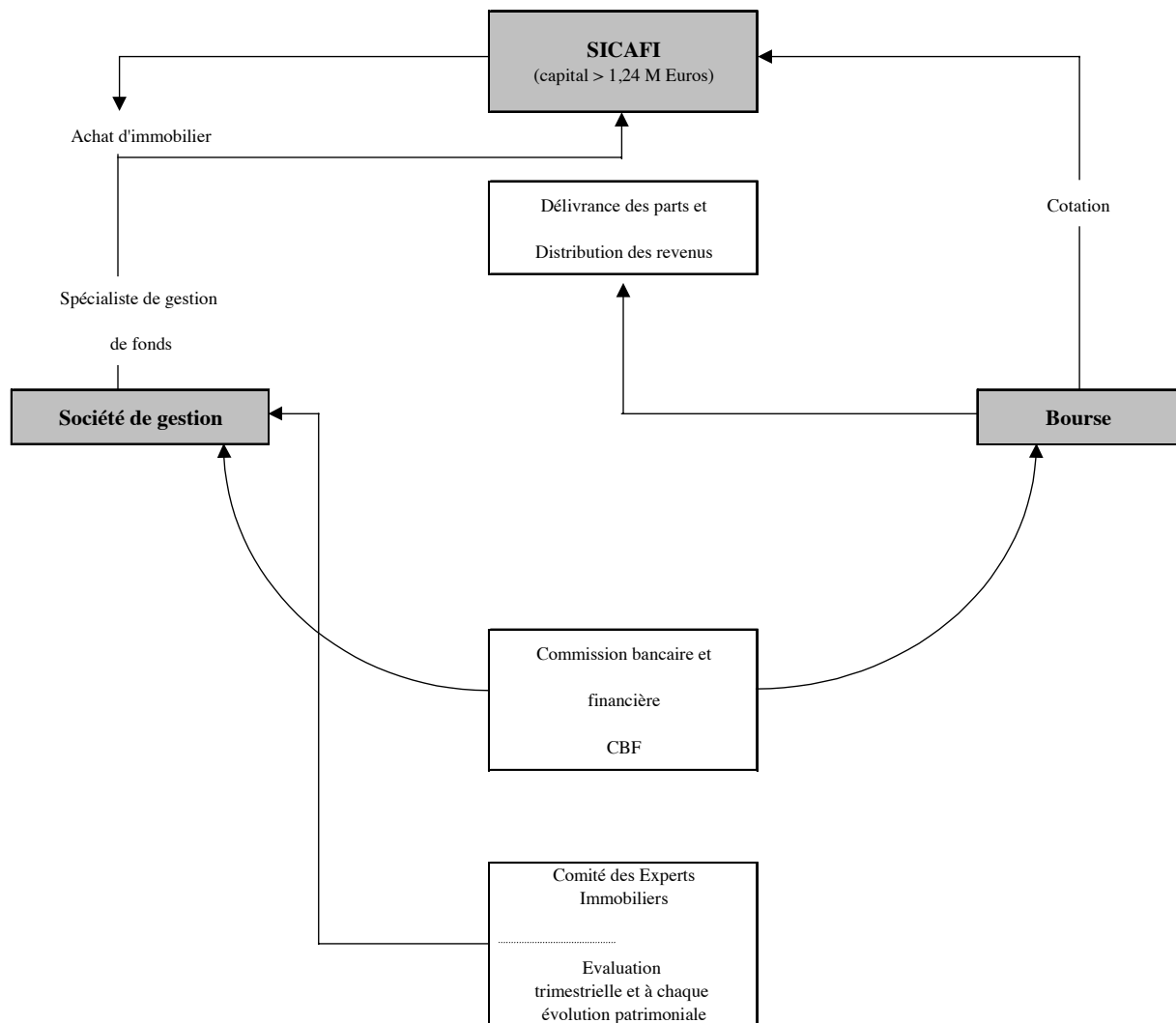
F/ SUISSE

OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

A/ ALLEMAGNE

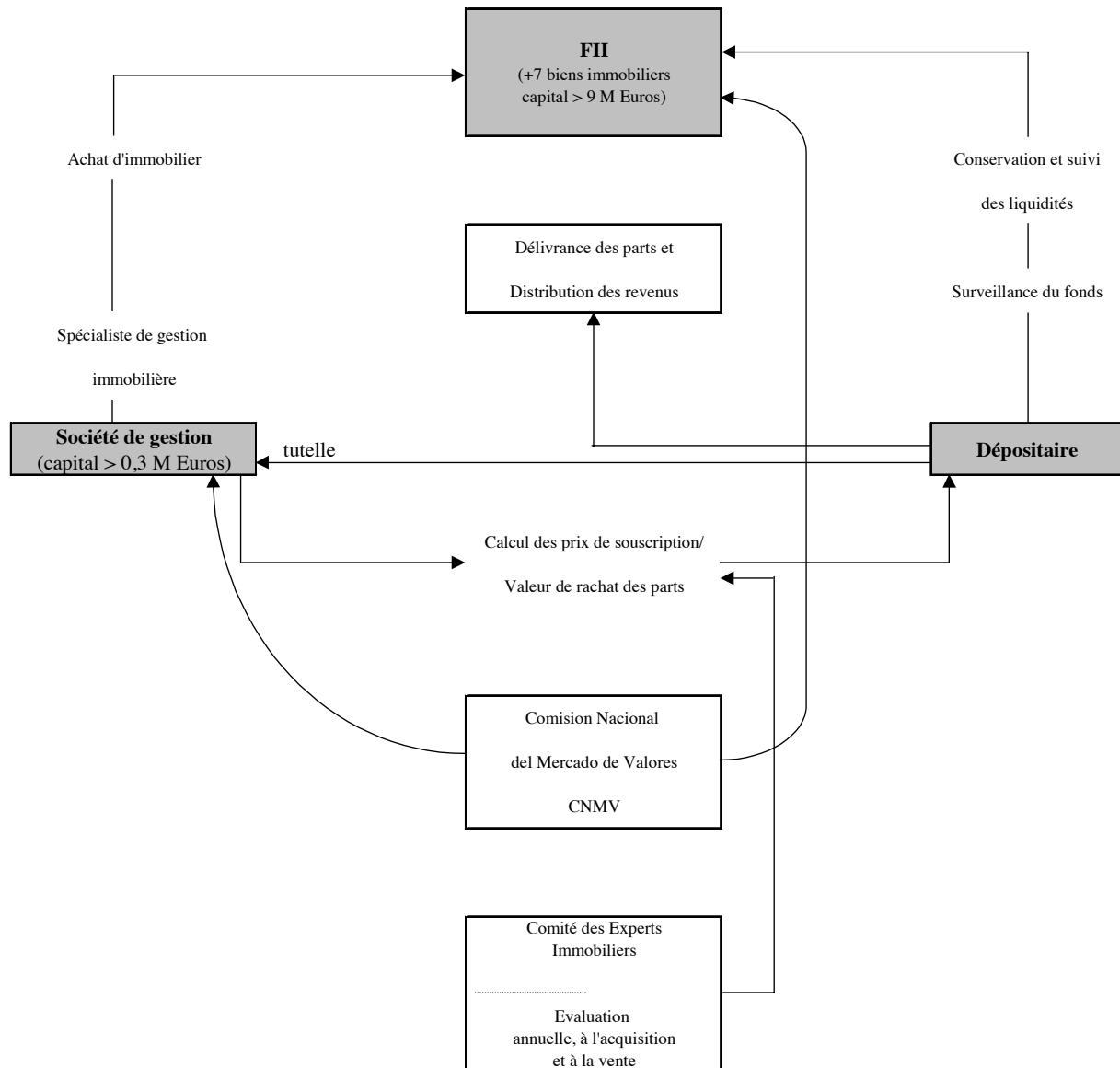


B/ BELGIQUE



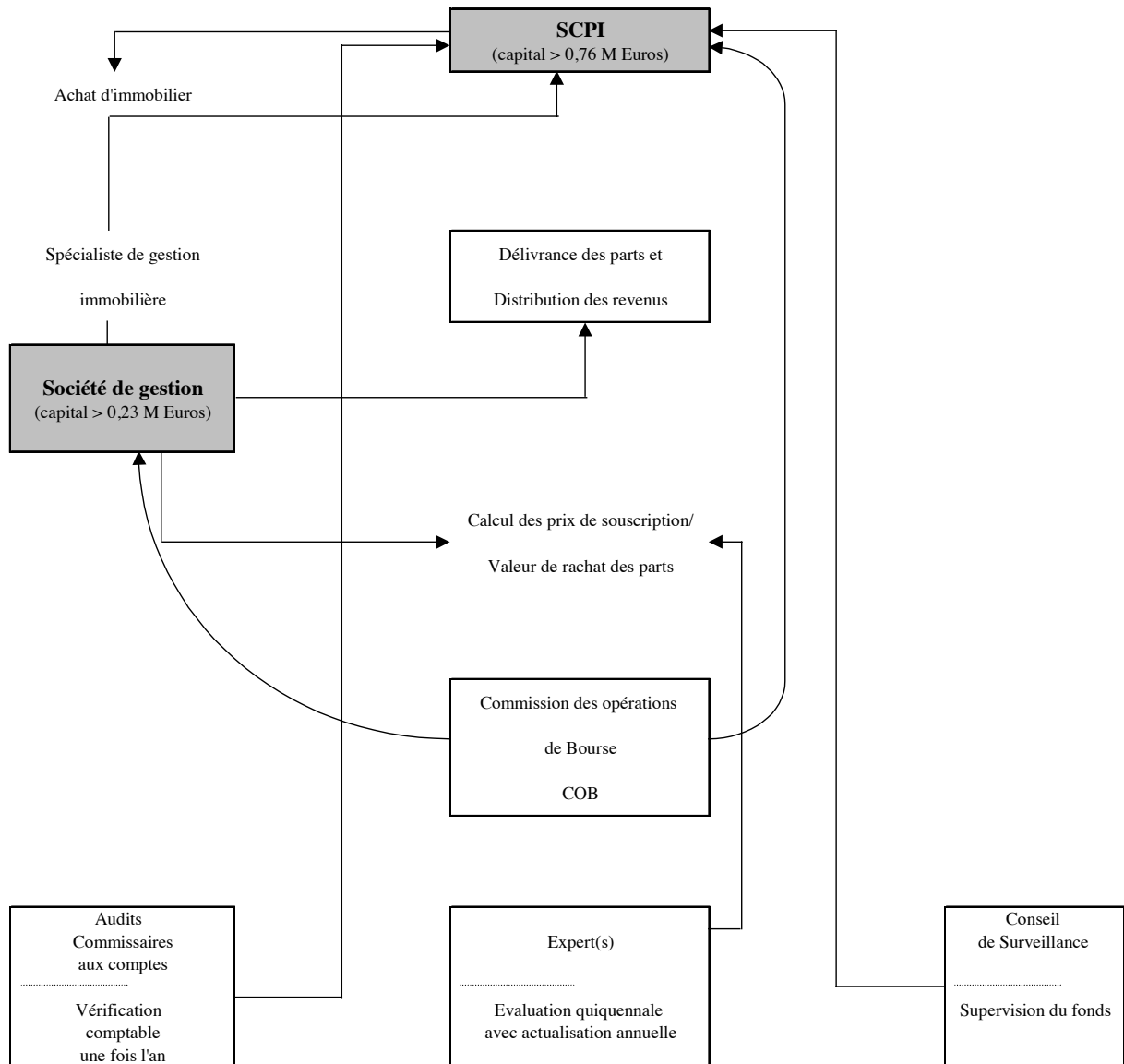
OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

C/ ESPAGNE



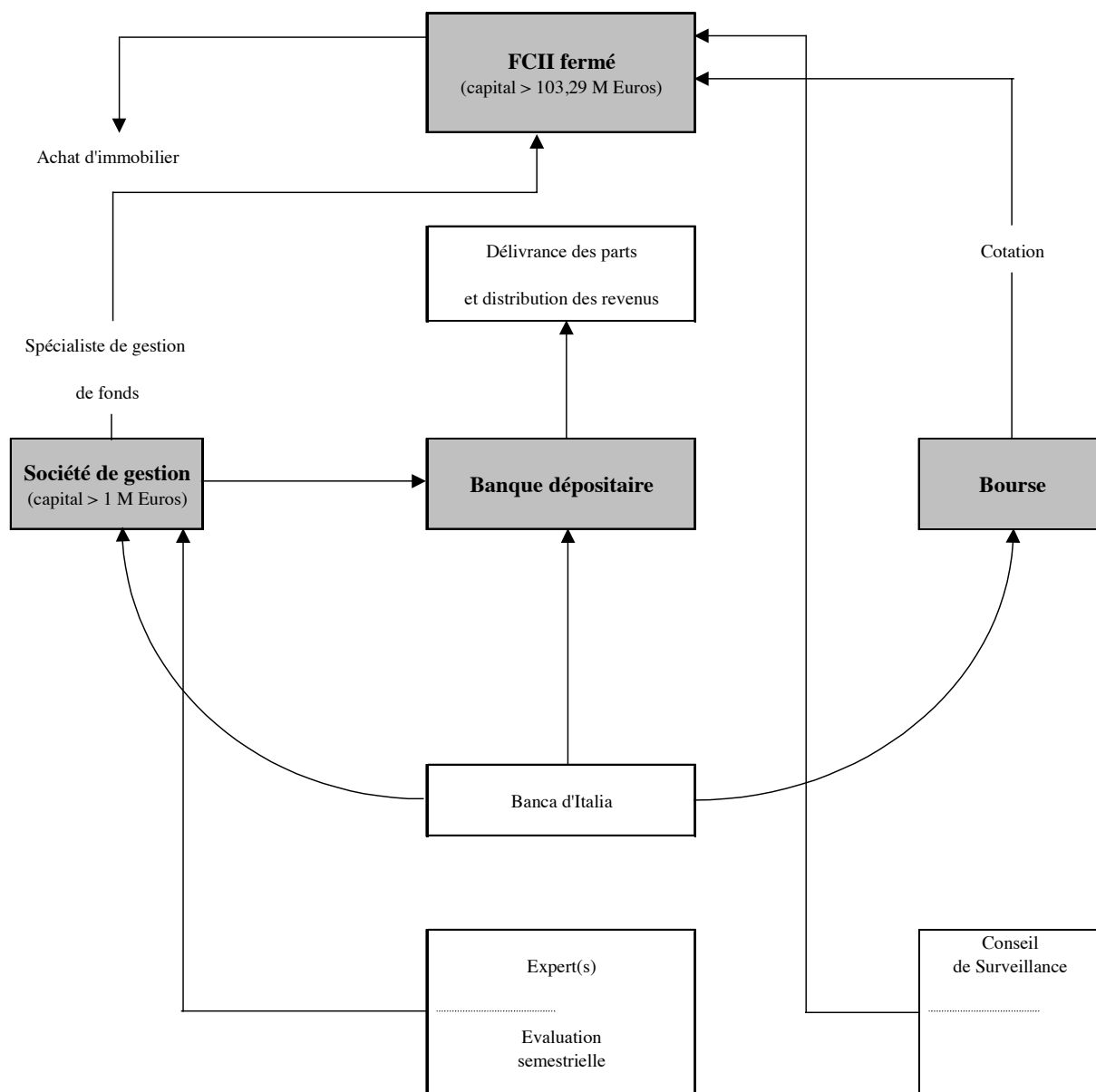
OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

D/ FRANCE



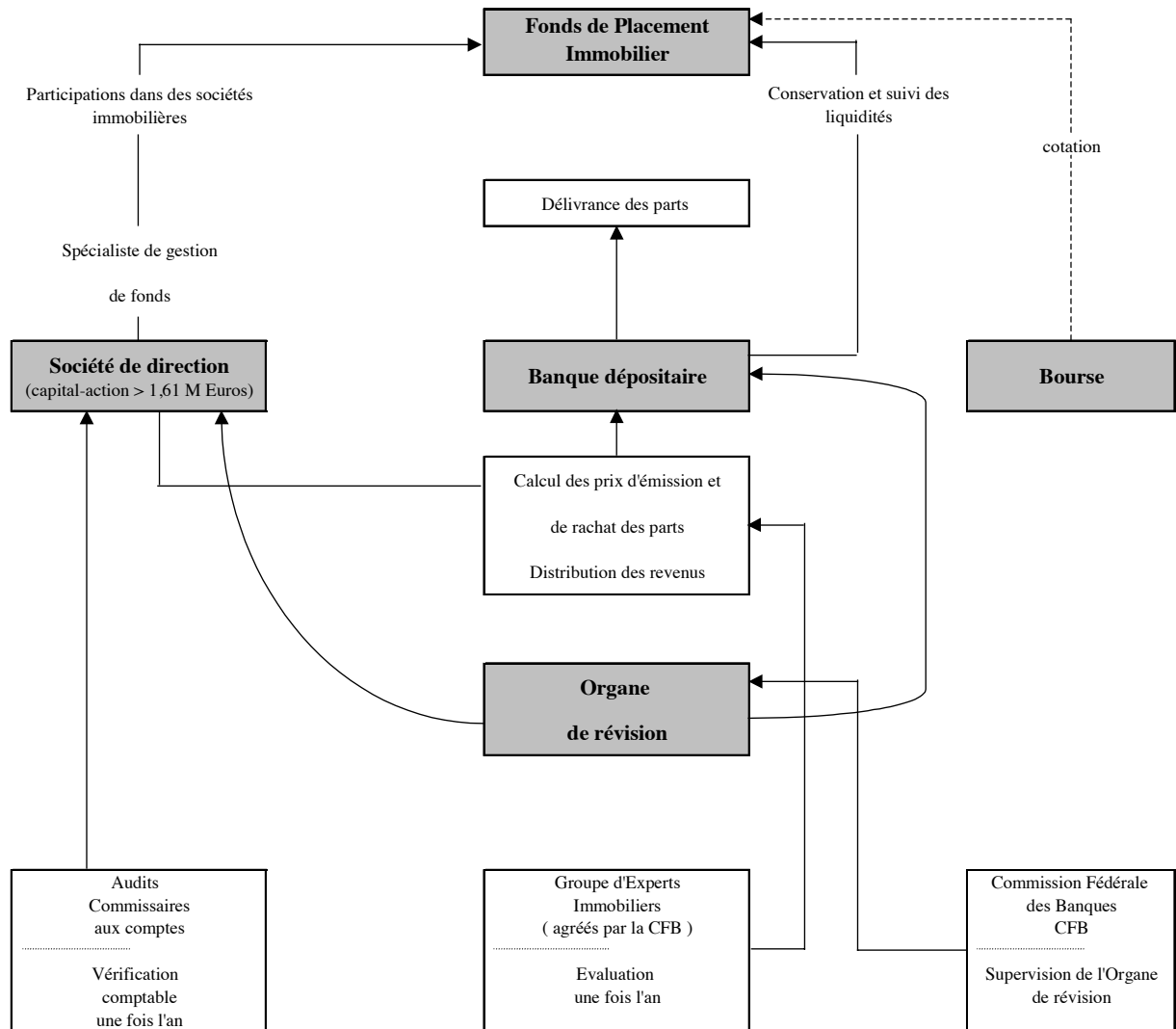
OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

E/ ITALIE



OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

F/ SUISSE



----- seulement valable pour les fonds cotés.

3/ STATISTIQUES

A/ CAPITALISATION

B/ COLLECTE NETTE

C/ PERFORMANCE GLOBALE

OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

A/ CAPITALISATION

PAYS	CAPITALISATION in millions Euros / CAPITALISATION en millions d'Euros (1)				
	<i>[number of funds / nombre de fonds]</i>				
	1999	1998	1997	1996	1995
Allemagne	49509 [15]	42304 [14]	39735 [14]	36347 [13]	30534 [13]
Belgique *	2350 [12]	1569 [7]	752 [2]	645 [2]	137 [1]
Espagne	882 [5]	400 [5]	132 [4]	85 [4]	72 [4]
France	10012 [248]	10031 [258]	10425 [262]	11226 [273]	12281 [282]
Italie	571 [3]	-	-	-	-
Suisse **	5850 [30]	5578 [30]	5129 [30]	5038 [29]	4975 [29]

Sources: IEIF, Etude OEE (according to statistics from ING, Banif Inmobiliario, Crédit Suisse, IEIF)

* Capitalisation boursière, hors Serviceflats Invest

** Fortune nette (1 € = 1,6051 CHF au 31/12/1999)

(1) au 31 décembre

OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

B/ COLLECTE NETTE

PAYS	NET CAPITAL FUND RAISING in millions Euros / COLLECTE NETTE en milliers d'Euros ⁽¹⁾				
	[number of funds / nombre de fonds]				
	1999	1998	1997	1996	1995
Allemagne	7415 [15]	2415 [14]	3163 [14]	7067 [13]	3495 [13]
Belgique	1027 [12]	602 [7]	114 [2]	459 [2]	137 [1]
Espagne	206 [5]	482 [5]	268 [4]	47 [4]	13 [4]
France	160 [248]	60 [258]	62 [262]	70 [273]	102 [282]
Italie	516 [3]	-	-	-	-
Suisse **	758 [30]	292 [30]	560 [30]	57 [29]	24 [29]

Sources: IEIF, Etude OEE (according to statistics from ING, Banif Immobiliario, Crédit Suisse, IEIF)

⁽¹⁾ au 31 décembre

OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

C/ PERFORMANCE GLOBALE

GLOBAL PERFORMANCE in % / PERFORMANCE GLOBALE en %					
<i>[number of funds nombre de fonds]</i>					
PAYS	1999	1998	1997	1996	1995
Allemagne	3.51 <i>[15]</i>	4.97 <i>[14]</i>	4.56 <i>[14]</i>	5.18 <i>[13]</i>	5.61 <i>[13]</i>
Belgique *	-7.77 <i>[12]</i>	25.12 <i>[7]</i>	16.46 <i>[2]</i>	3.45 <i>[2]</i>	- <i>[1]</i>
Espagne	8.15 <i>[5]</i>	4.9 <i>[5]</i>	5.56 <i>[4]</i>	2.65 <i>[4]</i>	- <i>[4]</i>
France	18.9 <i>[248]</i>	1.8 <i>[258]</i>	-7.5 <i>[262]</i>	-7.8 <i>[273]</i>	-7.8 <i>[282]</i>
Suisse	5.12 <i>[31]</i>	4.05 <i>[30]</i>	5.22 <i>[30]</i>	6.51 <i>[29]</i>	7.28 <i>[29]</i>

Sources: IEIF, Etude OEE (according to statistics from ING, Banif Inmobiliario, Crédit Suisse, IEIF)

ANNEXE : LISTES DE FONDS¹

A/ ALLEMAGNE

B/ BELGIQUE

C/ ESPAGNE

D/ FRANCE

E/ ITALIE

F/ SUISSE

¹ La liste des fonds est exhaustive au 31 décembre 1999, même si certains détails (dates de création, sociétés d'investissement, banques dépositaires) n'ont pas été obtenus : un * signale à chaque fois l'absence d'informations.

OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

A/ ALLEMAGNE

FONDS	CREATION	SOCIETES D'INVESTISSEMENT	BANQUES DEPOSITAIRES
BFG IMMOINVEST	02/05/89	BFG IMMOBILIEN-INVEST	BFG BANK AG
CS EUROREAL	06/04/92	CSAM IMMOBILIEN	CREDIT SUISSE FIRST BOSTON
DESPA EUROPA	20/01/97	DESPA	DEUTSCHE GIROZENTRALE - DEUTSCHE KOMMUNALBANK
DESPA FONDS	03/11/67	DESPA	DEUTSCHE GIROZENTRALE - DEUTSCHE KOMMUNALBANK
DIFA-FONDS NR.1	01/07/66	DIFA	DG BANK
DIFA-GRUND	01/04/85	DIFA	DG BANK
GRUNDBESITZ INVEST	27/10/70	DGI	DEUTSCHE BANK AG
GRUNDWERT FONDS	07/11/72	DEGI	DRESDNER BANK AG
HANSA IMMOBILIA	04/01/88	HANSAINVEST	VEREINS - UND WESTBANK AG
HAUS INVEST	07/04/72	CGI	COMMERZBANK AG
III FONDS NR.1	16/02/59	INTERNATIONALES IMMOBILIEN-INSTITUT	BAYERISCHE VEREINSBANK AG
III FONDS NR.2	01/05/65	INTERNATIONALES IMMOBILIEN-INSTITUT	BAYERISCHE HYPOTHEKEN UND WECHSELBANK AG
III FONDS NR.3	18/03/98	INTERNATIONALES IMMOBILIEN-INSTITUT	BAYERISCHE HYPO-UND VEREINSBANK AG
SKAG EUROINVEST IMMOBILIEN	01/01/00	SIEMENS KAPITALANLAGEGESELLSCHAFT	BAYERISCHE HYPO-UND VEREINSBANK AG
WESTINVEST 1	02/08/89	WESTINVEST	WESTLB WESTDEUTSCHE LANDESBANK

(1) A cette liste, deux fonds (Aachener Grundfonds Nr.1 et CS-WV Immofonds) n'ont pas été pris en compte en raison de leurs caractéristiques spécifiques.

OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

B/ BELGIQUE

FONDS	CREATION	SOCIETES D'INVESTISSEMENT	BANQUES DEPOSITAIRES
BEFIMMO	21/11/95	BEFIMMO SA	BANQUE ARTESIA
CIBIX	30/04/98	CIBIX SA	BANQUE ARTESIA
COFINIMMO	01/04/96	COFINIMMO SA	BANQUE DEGROOF
HOME INVEST BELGIUM	1999	*	*
INTERVEST	22/12/98	INTERVEST MANAGEMENT	FORTIS BANQUE
LEASINVEST REAL ESTATE	04/99	LEASINVEST REAL ESTATE SA	*
PERIFUND	31/03/99	*	*
RETAIL ESTATES	31/03/98	RETAIL ESTATES SA	KBC BANK
SIREF	31/03/99	*	CGER BANQUE
WAREHOUSES & DISTRIBUTION DE PAUW	28/06/99	DE PAUW NV	FORTIS BANQUE
WAREHOUSING ESTATES BELGIUM	30/09/98	WEB SA	BANQUE ARTESIA
WERELDHAVE BELGIUM	15/01/98	SA WERELDHAVE BELGIUM NV	FORTIS BANQUE

OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

C/ ESPAGNE

CREATION	GROUPE	SOCIETES DE GESTION	BANQUES DEPOSITAIRES
16/12/94	CENTRAL HISPANO	SANTANDER CENTRAL HISPANO ACTIVOS INMOBILIARIOS	BANCO BSN BANIF
05/12/94	ARGENTARIA	BBVA GESTINOVA CAPITAL	BANCO DE NEGOCIOS ARGENTARIA
27/03/98	BILBAO-VIZCAYA	BSCH GESTION	SANTANDER CENTRAL HISPANO INVESTMENT
21/02/95	INMOSEGUROS	INVERSEGUROS GESTION	INVERSEGUROS, SOCIEDAD DE VALORES Y BOLSA
21/02/95	INMOSEGUROS	INVERSEGUROS GESTION	INVERSEGUROS, SOCIEDAD DE VALORES Y BOLSA

OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

D/ FRANCE

	SCPI	CREA- TION	SOCIETES DE GESTION	GROUPES	TYPOL OGIE(2)
(1)	ABEILLE IMMO 1	14/11/1988	SELECTIGEST	U.F.G. - CREDIT MUTUEL	C
(1)	ABEILLE IMMO 2	30/10/1989	SELECTIGEST	U.F.G. - CREDIT MUTUEL	C
(1)	ACCIMMO-PIERRE	24/08/1992	PARTENAIRES GERANCE SOPROFINANCE	PARTENAIRES GERANCE SOPROFINANCE	C
	ACTI-HABITAT	24/03/1992	ACTIGESTION	ACTIGESTION	QUI
	ACTIPIERRE 1	28/11/1981	ACTIGESTION	ACTIGESTION	MAG
	ACTIPIERRE 2	07/01/1987	ACTIGESTION	ACTIGESTION	MAG
	ACTIPIERRE 3	05/03/1991	ACTIGESTION	ACTIGESTION	MAG
	AGF PIERRE	01/11/1983	IMMOVALOR GESTION	IMMOVALOR (GROUPE AGF)	C
	AGF PIERRE ACTIF	04/03/1997	IMMOVALOR GESTION	IMMOVALOR (GROUPE AGF)	PER
	AGF PIERRE LOCATIF	20/10/1993	IMMOVALOR GESTION	IMMOVALOR (GROUPE AGF)	QUI
(1)	ASSURECUREUIL PIERRE	15/07/1992	CILOGER	CAISSE D'EPARGNE	C
	ATLANTIQUE PIERRE 1	09/06/1986	AGEPIERRE	CONSORTIUM DE REALISATION (CDR)	C
(1)	BARCLAYS PIERRE 1	10/09/1987	FRUCTIGERANCE	NATEXIS BANQUES POPULAIRES	C
(1)	BARCLAYS PIERRE 2	24/09/1990	FRUCTIGERANCE	NATEXIS BANQUES POPULAIRES	C
(1)	BRETAGNE ATLANTIQUE MUR	09/10/1987	BRETAGNE ATLANTIQUE GERANCE	BANQUE POPULAIRE BRETAGNE ATLANTIQUE	REG
(1)	BTP IMMOBILIER	21/10/1982	SERCC	UFFI	MAG
	BTP RESIDENCE	21/10/1987	AUXILIA	COMPAGNIE B.T.P.	MEH
	BUROBOUTIC	01/10/1982	FINANCIAL GERANCE	ORIAL / FIDUCIAL	MAG
	BUROBOUTIC 2	01/12/1986	FINANCIAL GERANCE	ORIAL / FIDUCIAL	MAG
	CAPIMMOVALOR 1	26/02/1990	IMMOVALOR GESTION	IMMOVALOR (GROUPE AGF)	PV
	CAPITAL PIERRE 1	15/11/1982	PARTENAIRES GERANCE SOPROFINANCE	PARTENAIRES GERANCE SOPROFINANCE	C
	CAPITAL RENOVATION	12/03/1990	FONCIA PIERRE GESTION	FONCIA	REN
	CIFOCOMA	08/03/1968	SERCC	UFFI	MAG
	CIFOCOMA 2	30/12/1977	SERCC	UFFI	MAG
(1)	CIFOCOMA 3	26/03/1986	SERCC	UFFI	MAG
(1)	CIVILE FONCIERE	15/10/1966	CORIME	PELLOUX	C
(1)	CLUB-INVEST	28/11/1988	CORIME	PELLOUX	C

OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

	COFIMEG-PIERRE	05/08/1988	COFIMEG-PIERRE GESTION	GECINA	MEH
	COFIPIERRE 1	30/09/1987	GESTMANS	LES MUTUELLES DU MANS ASSURANCES	MEH
	COFIPIERRE 2	27/11/1989	GESTMANS	LES MUTUELLES DU MANS ASSURANCES	MEH
(1)	COFIPIERRE 3	18/02/1991	GESTMANS	LES MUTUELLES DU MANS ASSURANCES	C
	COFIPIERRE 4	17/05/1993	GESTMANS	LES MUTUELLES DU MANS ASSURANCES	MEH
	COLISEE PIERRE 1	17/10/1988	COLISEE SERVICES	AXA	EUR
	COMPTAPIERRE	03/04/1986	CILOGER	TRESOR PUBLIC	C
	CORTAL PIERRE 1	11/05/1979	CORTAL PIERRE GESTION	BNP - PARIBAS	C
	CORTAL PIERRE 2	04/07/1986	CORTAL PIERRE GESTION	BNP - PARIBAS	C
	CREDIT MUTUEL HABITAT 1	10/02/1987	CREDIT MUTUEL HABITAT GESTION	CREDIT MUTUEL	MEH
	CREDIT MUTUEL HABITAT 2	13/08/1990	CREDIT MUTUEL HABITAT GESTION	CREDIT MUTUEL	MEH
	CREDIT MUTUEL HABITAT 3	22/08/1991	CREDIT MUTUEL HABITAT GESTION	CREDIT MUTUEL	MEH
	CREDIT MUTUEL HABITAT 4	25/10/1993	CREDIT MUTUEL HABITAT GESTION	CREDIT MUTUEL	MEH
	CREDIT MUTUEL IMMOBILIER 1	26/03/1990	S.A. CREDIT MUTUEL IMMOBILIER GESTION	CREDIT MUTUEL CENTRE EST EUROPE	C
(1)	CREDIT MUTUEL PIERRE 1	07/06/1973	MULTIMMO	U.F.G. - CREDIT MUTUEL	C
(1)	CREDIT MUTUEL PIERRE PATRIMOINE 1	31/07/1990	MULTIMMO	U.F.G. - CREDIT MUTUEL	PV
	CROISSANCE IMMO	14/11/1986	COFIGEST	C.I.C. / COMMERCIAL UNION	C
(1)	DAUPHI PIERRE	09/12/1980	GIGNOUX LEMAIRE	ORALIA	REG
(1)	DISTRIPIERRE 1	26/03/1990	IMMOVALOR GESTION	W. FINANCE (GROUPE AGF)	C
	DOMIRENTE 1	20/09/1994	CORIME	PELLOUX	MEH
	ECO INVEST 1	27/10/1987	PARTENAIRES GERANCE SOPROFINANCE	PARTENAIRES GERANCE SOPROFINANCE	REG
(1)	EFIMMO 1	05/10/1987	B.F.G.I.	BANQUE FRANCAISE	C
	EIRAM	30/11/1968	COGIM	CAPITALES	REG
	ELYSEES LAFFITTE RESIDENCE	20/03/1987	AUXILIA	C.C.F. / BARCLAYS BANK	MEH
	ELYSEES LAFFITTE RESIDENCE 2	25/02/1988	AUXILIA	C.C.F. / BARCLAYS BANK	MEH
	ELYSEES PIERRE	18/02/1976	AUXILIA	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	C
	ELYSEES PIERRE 2	28/01/1981	AUXILIA	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	C
	ELYSEES PIERRE 3	18/02/1986	AUXILIA	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	C
	ELYSEES PIERRE 4	30/01/1989	AUXILIA	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	C
	ELYSEES PIERRE 5	18/11/1988	AUXILIA	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	C
	ELYSEES RESIDENCE 3	15/05/1990	AUXILIA	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	MEH
	ELYSEES RESIDENCE 4	01/10/1993	AUXILIA	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	MEH
	ELYSEES RHONE ALPES	17/06/1988	AUXILIA	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	REG
(1)	EPARGNE FONCIERE	06/11/1968	CORIME	PELLOUX	C

OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

	EUREXFI HABITAT	19/06/1989	COFIGEST	C.I.C. / COMMERCIAL UNION	MEH
	EURO INVESTIPIERRE 1	29/08/1988	VENDOME GESTION	BANQUE NATIONALE DE PARIS	EUR
(1)	EUROFONCIERE 2	30/03/1982	EUROGERANCE	CREDIT MUTUEL BRETAGNE/LOIRE ATLANTIQUE	EUR-C
(1)	FIGOMA	07/07/1983	SERCC	UFFI	MAG
	FINANCE HABITAT 1	04/11/1988	CORIME	PELLOUX	MEH
	FINANCE HABITAT 2	12/03/1990	CORIME	PELLOUX	MEH
	FININPIERRE 1	15/11/1982	FONCIA PIERRE GESTION	FONCIA	C
	FININPIERRE 2	10/02/1987	FONCIA PIERRE GESTION	FONCIA	C
(1)	FININPIERRE 3	23/07/1990	FONCIA PIERRE GESTION	FONCIA	C
(1)	FONCIA PIERREVIE 1	24/07/1991	FONCIA PIERRE GESTION	FONCIA	PV
	FONCIER ETUDES	16/01/1994	COFIGEST	C.I.C. / COMMERCIAL UNION	MEH
(1)	FONCIERE HAUSSMANN	14/12/1987	HAUSSMANN PATRIMOINE GESTION	AXA	C
	FONCIERE REMUSAT	31/01/1989	FIMMOGEST SNC	BANQUE COURTOIS / CREDIT DU NORD	MAG
	FORCE IMMOBILIERE	26/10/1990	FINANCIAL GERANCE	ORIAL / FIDUCIAL	C
(1)	FRANCO SUISSE PIERRE	06/02/1989	FONCIA PIERRE GESTION	FONCIA	C
	FRUCTIHABITAT	20/05/1987	FRUCTIGER	NATEXIS BANQUES POPULAIRES	MEH
	FRUCTIPIERRE	30/03/1987	FRUCTIGER	NATEXIS BANQUES POPULAIRES	C
	FRUCTIREGIONS	28/11/1995	FRUCTIGER	NATEXIS BANQUES POPULAIRES	REG
	GENEHABITAT 1	17/08/1987	GESTINVIM	SOCIETE GENERALE	MEH
	GENEHABITAT 2	01/12/1987	GESTINVIM	SOCIETE GENERALE	MEH
	GENEHABITAT 3	10/04/1989	GESTINVIM	SOCIETE GENERALE	MEH
	GENEHABITAT 5	08/12/1994	GESTINVIM	SOCIETE GENERALE	MEH
	GENEHABITAT PLUS	20/08/1990	GESTINVIM	SOCIETE GENERALE	MEH
	GENEPIERRE	28/07/1978	GESTINVIM	SOCIETE GENERALE	C
	GENERALI HABITAT	24/09/1992	GENERALI GERANCE/IMMOFRANCE	GENERALI FRANCE/FEDERATION CONTINENTALE	MEH
	GEORGE V RENDEMENT	04/07/1990	FONCIA PIERRE GESTION	FONCIA	MAG
(1)	GROUPAMA INVESTISSEMENT PIERRE	05/06/1989	SOGEFISE SA	GROUPAMA RHONE-ALPES	C
(1)	HABITAPIERRE	07/10/1985	IMMOVALOR GESTION	W. FINANCE (GROUPE AGF)	MAL
(1)	HABITAPIERRE 2	17/07/1989	SOFIDY	SOFIDY S.A.	MAL
(1)	HAUSSMANN IMMOBILIER	16/02/1981	INVESPAR S.A.	INDOSUEZ / CNCA	C
	HOCHE PLACEMENTS PIERRE	06/07/1987	FRANKLIN GERANCE	BANQUE DE NEUFLIZE SCHLUMBERGER MALLET	C
	HOCHE PLACEMENTS PIERRE 2	09/04/1990	FRANKLIN GERANCE	BANQUE DE NEUFLIZE SCHLUMBERGER MALLET	C

OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

	HOICHE PLACEMENTS RESIDENCES	18/10/1988	FRANKLIN GERANCE	BANQUE DE NEUFLIZE SCHLUMBERGER MALLET	MEH
	HOICHE PLACEMENTS RESIDENCES 2	09/04/1990	FRANKLIN GERANCE	BANQUE DE NEUFLIZE SCHLUMBERGER MALLET	MEH
	IMMAUVERGNE	08/08/1976	CENTRE AUVERGNE IMMOBILIER	CENTRE AUVERGNE IMMOBILIER	REG
	IMMERIS	27/03/1985	FINANCIAL GERANCE	ORIAL / FIDUCIAL	C
	IMMO HABITAT 1	26/08/1987	COFIGEST	C.I.C. / COMMERCIAL UNION	MEH
	IMMO'POSTE	21/08/1992	CILOGER	RESEAU DE LA POSTE	MEH
	IMMOBILIERE PRIVEE - FRANCE PIERRE	20/05/1976	PARTENAIRES GERANCE SOPROFINANCE	PARTENAIRES GERANCE SOPROFINANCE	C
	IMMOBILIERE PRIVEE 2	16/12/1986	PARTENAIRES GERANCE SOPROFINANCE	PARTENAIRES GERANCE SOPROFINANCE	C
(1)	IMMOFONDS 2	30/04/1973	CORIME	PELLOUX	C
(1)	IMMOFONDS 3	14/08/1985	CORIME	PELLOUX	C
(1)	IMMOFONDS 4	26/04/1989	CORIME	PELLOUX	C-EUR
	IMMOPLACEMENT	20/06/1968	CABINET VOISIN	CABINET VOISIN	REG
(1)	IMMORENTE	28/11/1988	SOFIDY	SOFIDY S.A.	MAG
	IMMOVILLIERS	02/09/1986	COFIGEST	C.I.C. / COMMERCIAL UNION	C
	INVESTIPIERRE 1	28/12/1973	VENDOME GESTION	BANQUE NATIONALE DE PARIS	C
	INVESTIPIERRE 2	22/04/1975	VENDOME GESTION	BANQUE NATIONALE DE PARIS	C
	INVESTIPIERRE 3	20/04/1976	VENDOME GESTION	BANQUE NATIONALE DE PARIS	C
	INVESTIPIERRE 4	17/02/1978	VENDOME GESTION	BANQUE NATIONALE DE PARIS	C
	INVESTIPIERRE 5	27/11/1980	VENDOME GESTION	BANQUE NATIONALE DE PARIS	C
	INVESTIPIERRE 6	05/12/1983	VENDOME GESTION	BANQUE NATIONALE DE PARIS	C
	INVESTIPIERRE 7	01/12/1986	VENDOME GESTION	BANQUE NATIONALE DE PARIS	C
(1)	INVESTISSIMMO 1	03/08/1987	CORIME	PELLOUX	PV-EUR
(1)	INVESTISSIMMO 2	06/05/1991	CORIME	PELLOUX	PV
	L'IMMOBILIERE SAINT HONORE	27/03/1989	COFIGEST	C.I.C. / COMMERCIAL UNION	C
	L'OUSTAL DES AVEYRONNAIS	15/03/1993	UNIGER	CREDIT AGRICOLE	REG
	LA RENTE IMMOBILIERE	28/05/1965	FONCIRENTE	CREDIT FONCIER DE FRANCE	C
(1)	LAFFITTE PIERRE	04/01/1978	FRUCTIGERANCE	NATEXIS BANQUES POPULAIRES	C
(1)	LAFFITTE PIERRE 2	03/09/1981	FRUCTIGERANCE	NATEXIS BANQUES POPULAIRES	C
(1)	LAFFITTE PIERRE 3	08/12/1986	FRUCTIGERANCE	NATEXIS BANQUES POPULAIRES	C
(1)	LAFFITTE PIERRE 4	03/11/1987	FRUCTIGERANCE	NATEXIS BANQUES POPULAIRES	C
(1)	LAFFITTE PIERRE 5	01/10/1990	FRUCTIGERANCE	NATEXIS BANQUES POPULAIRES	C
	LAFFITTE RESIDENCE	19/04/1990	FRUCTIGERANCE	NATEXIS BANQUES POPULAIRES	MEH
	LAFFITTE RESIDENCE PATRIMOINE	04/10/1990	FRUCTIGERANCE	NATEXIS BANQUES POPULAIRES	MEH

OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

	LE PATRIMOINE FONCIER	29/10/1968	FONCIA PIERRE GESTION	FONCIA	C
	LION SCPI	29/02/1988	SLIGERI	CREDIT LYONNAIS	C
	LION SCPI CROISSANCE	08/08/1991	SLIGERI	CREDIT LYONNAIS	PV
	LION SCPI HABITATION	05/09/1991	SLIGERI	CREDIT LYONNAIS	MEH
(1)	LOGIPIERRE 1	24/10/1978	COFIGEST	C.I.C. / COMMERCIAL UNION	REN
	LOGIPIERRE 3	15/04/1986	COFIGEST	C.I.C. / COMMERCIAL UNION	C
	LOGIPIERRE 5	14/10/1988	COFIGEST	C.I.C. / COMMERCIAL UNION	MEH
	LOGIPIERRE 6	27/10/1989	COFIGEST	C.I.C. / COMMERCIAL UNION	MEH
	LOGIPIERRE 7	27/11/1990	COFIGEST	C.I.C. / COMMERCIAL UNION	MEH
	LOGIVALOR	16/09/1986	IMMOVALOR GESTION	IMMOVALOR (GROUPE AGF)	MAL
	LOGIVALOR 2	01/08/1988	IMMOVALOR GESTION	IMMOVALOR (GROUPE AGF)	MAL
	LOGIVALOR 3	18/12/1989	IMMOVALOR GESTION	IMMOVALOR (GROUPE AGF)	MAL
	LOGIVALOR 4	05/06/1991	IMMOVALOR GESTION	IMMOVALOR (GROUPE AGF)	MAL
	LOGIVALOR 5	29/05/1995	IMMOVALOR GESTION	IMMOVALOR (GROUPE AGF)	MAL
	LOGIVALOR 6	21/02/1998	IMMOVALOR GESTION	IMMOVALOR (GROUPE AGF)	MAL
	MARNE VALLEY HABITAT	09/08/1991	VENDOME GESTION	BANQUE NATIONALE DE PARIS	MEH
	MULTIHABITAT 1	08/11/1993	UNION FRANCAISE DE GESTION	U.F.G. - CREDIT MUTUEL	QUI
(1)	MULTIMMOBILIER 1	01/07/1987	MULTIGESTION	U.F.G. - CREDIT MUTUEL	C
(1)	MULTIMMOBILIER 2	11/12/1991	MULTIGESTION	U.F.G. - CREDIT MUTUEL	C
	NATIO HABITATION 1	28/08/1987	VENDOME GESTION	BANQUE NATIONALE DE PARIS	MEH
	NATIO HABITATION 2	20/04/1990	VENDOME GESTION	BANQUE NATIONALE DE PARIS	MEH
	NATIO HABITATION 3	10/03/1994	VENDOME GESTION	BANQUE NATIONALE DE PARIS	MEH
	NATIO MEDIFORCE PIERRE	05/02/1992	VENDOME GESTION	BANQUE NATIONALE DE PARIS	C
(1)	NEOLITHE	07/10/1980	CEDEXIM	PELLOUX	C
	NORPIERRE	13/10/1987	NORD GERANCE	CREDIT DU NORD	MEH
	NORPIERRE 2	26/03/1990	NORD GERANCE	CREDIT DU NORD	MEH
(1)	NOTAPIERRE	01/09/1988	SECURINOT	UNOFI	C
	NOTIMMO OUEST HABITAT	28/04/1988	SOGECOPA	SOGECOPA	MEH-REG
	NOTIMMO OUEST HABITAT 2	01/08/1990	SOGECOPA	SOGECOPA	MEH-REG
	NOTIMMO OUEST HABITAT 3	12/10/1994	SOGECOPA	SOGECOPA	QUI-REG
(1)	NOVAPIERRE 1	16/11/1999	SOPARGEM	SOPARGEM	MAG
	OUEST PIERRE INVESTISSEMENT	02/12/1985	SNC FINANCIERE JEMMAPES	CREDIT INDUSTRIEL DE L'OUEST	REG
	PARNASSE IMMO	17/02/1986	FRUCTIGER	CASDEN BANQUE POPULAIRE	C
	PARTICIPATION FONCIERE 1	15/12/1966	COFRAG	GPD	C
	PARTICIPATION FONCIERE 2	08/09/1969	COFRAG	GPD	C
	PARTICIPATION FONCIERE	16/12/1998	COFRAG	GPD	C

OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

	OPPORTUNITE				
	PATRIMOINE EUROPE	05/12/1989	PARTENAIRES GERANCE SOPROFINANCE	PARTENAIRES GERANCE SOPROFINANCE	EUR-PV
	PATRIMOINE HABITAT	21/09/1990	PARTENAIRES GERANCE SOPROFINANCE	PARTENAIRES GERANCE SOPROFINANCE	QUI-PV
	PATRIPIERRE 1	28/08/1989	FONCIA PIERRE GESTION	FONCIA	MAL
	PATRIPIERRE 2	30/03/1990	FONCIA PIERRE GESTION	FONCIA	MAL
	PATRIPIERRE 3	25/02/1991	FONCIA PIERRE GESTION	FONCIA	MAL
	PATRIPIERRE 4	28/02/1992	FONCIA PIERRE GESTION	FONCIA	MAL
(1)	PIERRE 48	09/09/1996	SOPARGEM	SOPARGEM	PV
	PIERRE ECUREUIL	18/11/1987	CILOGER	CAISSE D'EPARGNE	EUR
	PIERRE ECUREUIL HABITAT	01/10/1990	CILOGER	CAISSE D'EPARGNE	MEH
	PIERRE EPARGNE	08/08/1986	AUXILIA	UNION DE BANQUES A PARIS	C
	PIERRE EXPANSION	02/09/1987	COFIGEST	C.I.C. / COMMERCIAL UNION	PV
(1)	PIERRE INVESTISSEMENT 1	08/11/1990	INTER GESTION	CREDIT FONCIER DE FRANCE	MAL
(1)	PIERRE INVESTISSEMENT 2	14/11/1994	INTER GESTION	CREDIT FONCIER DE FRANCE	MAL
(1)	PIERRE INVESTISSEMENT 3	01/11/99	INTER GESTION	CREDIT FONCIER DE FRANCE	MAL
(1)	PIERRE PLUS	30/08/1991	CILOGER	CAIXA BANK	MAG
(1)	PIERRE POSTE	09/01/1986	CILOGER	RESEAU DE LA POSTE	C
	PIERRE PRESTIGE	06/08/1992	FINANCIAL GERANCE	ORIAL / FIDUCIAL	MAL
(1)	PIERRE PRIVILEGE	26/03/1990	MULTIGESTION (GROUPE U.F.G.)	FLEMING FINANCE / LA FINANCIERE EXELMANS	C
	PIERRE RENDEMENT	08/09/1992	FONCIA PIERRE GESTION	FONCIA	MAG
	PIERRE SELECTION	08/06/1976	PARTENAIRES GERANCE SOPROFINANCE	PARTENAIRES GERANCE SOPROFINANCE	C
	PIERRES DE FRANCE	30/04/1992	PARTENAIRES GERANCE SOPROFINANCE	PARTENAIRES GERANCE SOPROFINANCE	MAL
(1)	PIERREVENUS	28/10/1988	SERCC	UFFI	C
(1)	PLACEMENT PIERRE SELECT 1	22/04/1986	FONCIA PIERRE GESTION	FONCIA	C
	PLACEMENT PIERRE SMC 2	25/09/1989	FONCIA PIERRE GESTION	FONCIA	C
(1)	PROPIERRE 1	28/11/1991	SOPARGEM	SOPARGEM	INT
(1)	RENAISSANCE 1	14/03/1988	CORIME	PELLOUX	MAL
(1)	RENAISSANCE 2	15/10/1990	CORIME	PELLOUX	MAL
	RENOMUR SAINT-HONORE	11/03/1991	COFIGEST	C.I.C. / COMMERCIAL UNION	MAL
	RENOVAPIERRE 1	29/03/1991	MULTIGESTION	U.F.G. - CREDIT MUTUEL	MAL
(1)	REVENU BOUTIQUE	01/06/1992	FONCIA PIERRE GESTION	FONCIA	MAG
(1)	RHONE ALPES IMMO	29/09/1987	UFFI GERANCE	UFFI / BANQUE LAYDERNIER	REG

OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

	ROCHER FINANCE 1	19/09/1988	FONCIA PIERRE GESTION	FONCIA	MAL
	ROCHER FINANCE 2	24/07/1989	FONCIA PIERRE GESTION	FONCIA	MAL
	ROCHER FINANCE 3	23/11/1990	FONCIA PIERRE GESTION	FONCIA	MAL
	ROCHER FINANCE 4	27/11/1991	FONCIA PIERRE GESTION	FONCIA	MAL
	ROCHER PIERRE 1	20/02/1987	FONCIA PIERRE GESTION	FONCIA	C
	SANPAOLO HABITAT 1	19/11/1990	CORIME	PELLOUX	MEH
	SANPAOLO IMMOBILIER 1	23/12/1988	CORIME	PELLOUX	C
	SELECT HABITAT	22/07/1994	HAUSSMANN PATRIMOINE GESTION	AXA	MEH
(1)	SELECTINVEST 1	24/02/1975	SELECTIGEST	U.F.G. - CREDIT MUTUEL	C
(1)	SELECTINVEST 2	10/03/1977	SELECTIGEST	U.F.G. - CREDIT MUTUEL	C
(1)	SELECTINVEST 3	10/05/1979	SELECTIGEST	U.F.G. - CREDIT MUTUEL	C
(1)	SELECTINVEST 4	29/12/1980	SELECTIGEST	U.F.G. - CREDIT MUTUEL	C
(1)	SELECTINVEST 5	30/06/1983	SELECTIGEST	U.F.G. - CREDIT MUTUEL	C
(1)	SELECTINVEST 6	01/01/1986	SELECTIGEST	U.F.G. - CREDIT MUTUEL	MAG
(1)	SELECTINVEST 7	05/01/1987	SELECTIGEST	U.F.G. - CREDIT MUTUEL	C
(1)	SELECTINVEST 8	02/04/1990	SELECTIGEST	U.F.G. - CREDIT MUTUEL	C
(1)	SELECTIPIERRE 1	19/03/1975	COFIGEST	C.I.C. / COMMERCIAL UNION	C
(1)	SELECTIPIERRE 2	26/04/1978	COFIGEST	C.I.C. / COMMERCIAL UNION	C
	SLIVIMO	04/01/1973	SLIGERI	CREDIT LYONNAIS	C
	SLIVIMO 2	07/11/1967	SLIGERI	CREDIT LYONNAIS	C
	SLIVIMO 3	15/10/1970	SLIGERI	CREDIT LYONNAIS	C
	SLIVIMO HABITATION	06/02/1987	SLIGERI	CREDIT LYONNAIS	MEH
(1)	SOGEPIERRE 1	15/03/1973	CEDEXIM	PELLOUX	C
(1)	SOGEPIERRE 2	19/09/1979	CEDEXIM	PELLOUX	C
	SOLUPIERRE 1	26/07/1982	MULTIMMO	U.F.G. - CREDIT MUTUEL	C
(1)	SOPRORENTE 1	10/03/1980	PARTENAIRES GERANCE SOPROFINANCE	PARTENAIRES GERANCE SOPROFINANCE	C
(1)	SOPRORENTE 2	13/01/1989	PARTENAIRES GERANCE SOPROFINANCE	PARTENAIRES GERANCE SOPROFINANCE	C
(1)	U.F.G. PIERRE	07/10/1999	UNION FRANCAISE DE GESTION	U.F.G. - CREDIT MUTUEL	C
	UFIFRANCE IMMOBILIER	31/10/1988	SEGESFI	UNION FINANCIERE DE FRANCE BANQUE	PV
	UNICEP FRANCE 2	02/11/1968	FONCIERE ET IMMOBILIERE DE PARIS	FONCIERE ET IMMOBILIERE DE PARIS	C
	UNIDELTA	06/08/1990	DELTAGER	CREDIT AGRICOLE	REG
	UNIDELTA HABITAT 1	01/07/1995	DELTAGER	CREDIT AGRICOLE	MEH-REG
	UNIDOMO 1	16/02/1987	UNIGER	CREDIT AGRICOLE	MEH
	UNIDOMO 2	04/04/1988	UNIGER	CREDIT AGRICOLE	MEH

OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

	UNIDOMO 3	06/02/1989	UNIGER	CREDIT AGRICOLE	MEH
	UNIDOMO 4	12/02/1990	UNIGER	CREDIT AGRICOLE	MEH
	UNIDOMO 5	18/02/1991	UNIGER	CREDIT AGRICOLE	MEH
	UNIDOMO 6	24/02/1992	UNIGER	CREDIT AGRICOLE	MEH
	UNIDOMO 7	18/05/1993	UNIGER	CREDIT AGRICOLE	MEH
	UNIDOMO 8	22/04/1994	UNIGER	CREDIT AGRICOLE	MEH
	UNIDOMO 9	16/11/1995	UNIGER	CREDIT AGRICOLE	MEH
	UNIPIERRE I	15/05/1974	UNIGER	CREDIT AGRICOLE	C
	UNIPIERRE II	06/09/1977	UNIGER	CREDIT AGRICOLE	C
	UNIPIERRE III	17/06/1980	UNIGER	CREDIT AGRICOLE	C
	UNIPIERRE IV	09/05/1986	UNIGER	CREDIT AGRICOLE	C
	UNIPIERRE V	14/12/1987	UNIGER	CREDIT AGRICOLE	C
(1)	VALEUR PIERRE 1	11/03/1974	ANTIN GERANCE SNC	BANQUE PARIBAS, CREDIT DU NORD	C
(1)	VALEUR PIERRE 2	01/12/1975	ANTIN GERANCE SNC	BANQUE PARIBAS, CREDIT DU NORD	C
(1)	VALEUR PIERRE 3	05/09/1977	ANTIN GERANCE SNC	BANQUE PARIBAS, CREDIT DU NORD	C
(1)	VALEUR PIERRE 4	18/09/1978	ANTIN GERANCE SNC	BANQUE PARIBAS, CREDIT DU NORD	C
(1)	VALEUR PIERRE 5	17/09/1979	ANTIN GERANCE SNC	BANQUE PARIBAS, CREDIT DU NORD	C
(1)	VALEUR PIERRE 6	14/04/1981	ANTIN GERANCE SNC	BANQUE PARIBAS, CREDIT DU NORD	C
(1)	VALEUR PIERRE PATRIMOINE	24/02/1988	ANTIN GERANCE SNC	BANQUE PARIBAS, CREDIT DU NORD	PV
	VALLOIRE INVESTISSEMENTS PIERRE	06/09/1988	COFIGEST	C.I.C. / COMMERCIAL UNION	MEH-REG
	VALORIPIERRE 1	29/12/1989	MULTIGESTION	U.F.G. - CREDIT MUTUEL	PV

(1) à capital variable

(2) Catégorie : C = Classique diversifiée, REG = Régionale, EUR = Diversifiée sur l'Europe, INT = Internationalement diversifiée, MAG = Murs de magasins, PV = Plus-value, MEH = Méhaignerie, QUI = Quilès-Méhaignerie, MAL = Malraux, REN = Rénovation.

OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

E/ ITALIE

FONDS	CREATION	SOCIETES DE GESTION
BNL PORTFOLIO IMMOBILIARE	19/05/00	BNL FONDI IMMOBILIARI
FONDO ALPHA IMMOBILIARE	*	*
POLIS	14/02/00	DEUTSCHE POPOLARI
PIRAMIDE GLOBALE	07/00	DEUTSCHE BANK FONDIMMOBILIARI
SECURFONDO	12/99	IMMOBILIARE ITALIA GESTIONI
UNICREDITO IMMOBILIARE UNO	11/02/99	GESTICREDIT
VALORE IMMOBILIARE GLABALE	18/12/98	DEUTSCHE BANK FONDIMMOBILIARI

OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

F/ SUISSE

	FONDS	CREATION	SOCIETES DE DIRECTION	BANQUES DEPOSITAIRES
(1)	CENTRALFONDS	1964	IMOVAG IMMOBILIEN VERWALTUNGS AG	CREDIT SUISSE
	CLAIR-LOGIS	1955	GEP SA	BANQUE CANTONALE VAUDOISE
(1)	COOP IMMOBILIENFONDS	1961	CAG ANLAGEFONDSLEITUNG	COOP BANK
	FIR 70	1970	GEP SA	BANQUE CANTONALE VAUDOISE
	FIR	1953	GEP SA	BANQUE CANTONALE VAUDOISE
	IMMOFONDS	01/06/1955	AG FÜR FONDS VERWALTUNG	ZUGER KANTONALBANK
	IMMOVIT	01/11/1960	VIT	BANK LEU AG
	INTERSWISS	14/11/1954	CREDIT SUISSE ASSET MANAGEMENT FUNDS	CREDIT SUISSE
	LA FONCIERE	1954	INVESTISSEMENTS FONCIERS SA	BANQUE CANTONALE DE GENEVE
	MI-FONDS IMMO	01/06/1963	BERNINVEST AG	BANQUE MIGROS
(1)	REALITE	1959	SOGEFONDS SA C/O NAEF ET CIE SA	BANQUE CANTONALE DE GENEVE
	REVIT	1963	REVIT AG BERN	GEWERBEKASSE IN BERN
	SIAT	17/09/1956	CREDIT SUISSE ASSET MANAGEMENT FUNDS	CREDIT SUISSE
	SIAT 63	13/05/1963	CREDIT SUISSE ASSET MANAGEMENT FUNDS	CREDIT SUISSE
	SOLVALOR 61	1961	UBS FUND MANAGEMENT AG	UBS AG

OBSERVATOIRE DE L'ÉPARGNE EUROPÉENNE

	SWISSCA IFCA	1960	SWISSCA FONDSLEITUNG AG	ZÜRCHER KANTONALBANK
	SWISSIMMOBIL SERIE D	23/03/1938	CREDIT SUISSE ASSET MANAGEMENT FUNDS	CREDIT SUISSE
	SWISSINVEST	1961	ADOMISA AG	BANK LEU AG
	SWISS RE IMMOPLUS	15/12/1997	CREDIT SUISSE ASSET MANAGEMENT FUNDS	CREDIT SUISSE
	UBS ANFOS 1	1961	UBS FUND MANAGEMENT AG	UBS AG
	UBS ANFOS 2	1962	UBS FUND MANAGEMENT AG	UBS AG
	UBS FONCIPARS SERIE ANCIENNE	1943	UBS FUND MANAGEMENT AG	UBS AG
	UBS FONCIPARS SERIE II	1961	UBS FUND MANAGEMENT AG	UBS AG
	UBS SIMA	1950	UBS FUND MANAGEMENT AG	UBS AG
	UBS SWISSFONDS 1	1959	UBS FUND MANAGEMENT AG	UBS AG
	UBS SWISSFONDS 2	1963	UBS FUND MANAGEMENT AG	UBS AG
	UBS SWISSIMMOBIL 1961	1961	UBS FUND MANAGEMENT AG	UBS AG
	UBS SWISSIMMOBIL NEUE SERIE	1949	UBS FUND MANAGEMENT AG	UBS AG
	UBS SWISSREAL	1962	UBS FUND MANAGEMENT AG	UBS AG
(1)	UNIM	1963	PROGESTFONDS SA	CREDIT SUISSE FIRST BOSTON

(1) fonds non cotés.