

## Information spécialisée Indices des fonds immobiliers

13 septembre 2016

### I. Introduction

L'autorégulation dans l'industrie suisse des fonds de placement oblige les directions et les SICAV de fonds immobiliers, ainsi que les représentants de fonds immobiliers étrangers autorisés, à utiliser des chiffres clés ou indices uniformisés dans les informations sur leurs fonds. Ils doivent en l'occurrence respecter les termes et définitions figurant dans la présente publication, et publier ouvertement dans les rapports annuels et semestriels au moins les indices rehaussés ci-après au chiffre 4 resp. **en grasse**. Une harmonisation minimale de la présentation des comptes sert de base de détermination des indices. Nous renvoyons à ce sujet le lecteur à l'articulation minimale de l'état de la fortune et du compte de résultat fixée à l'art. 95 et à l'annexe 3 OPC-FINMA. **1**

En édictant ces dispositions, la SFAMA souhaite assurer une information uniformisée et comparable des investisseurs et contribuer à une transparence si possible élevée de l'offre de produits sur le marché suisse des fonds. **2**

Les indices clés essentiels, énumérés ci-après, sont également usuels dans l'analyse d'entreprises et d'actions. Ils facilitent de la sorte une comparaison des parts de fonds immobiliers avec des actions de sociétés immobilières. **3**

La direction de fonds respectivement la SICAV publie au moins les indices ou chiffres clés suivants dans les rapports annuels et semestriels: **4**

- Quote-part de perte sur loyer
- Coefficient d'endettement
- Marge de bénéfice d'exploitation (marge EBIT)
- Quote-part des charges d'exploitation du fonds ( $TER_{REF}$ )
- Rendement des fonds propres (ROE)
- Return on Invested Capital (ROIC)
- Rendement sur distribution
- Coefficient de distribution
- Agio /Disagio
- Performance
- Rendement de placement

La direction de fonds respectivement la SICAV est libre de publier ou non les indices suivants en supplément: **5**

- Rendement net des constructions terminées
- Durée résiduelle des contrats de bail fixes (WAULT)
- Durée résiduelle du financement par des fonds étrangers
- Rémunération du financement par des fonds
- Quote-part du passif exigible
- Rapport cours/bénéfice (P/E ratio)
- Rapport cours/cash-flow (P/CF ratio)
- Capitalisation boursière

## II. Indices sur le portefeuille immobilier du fonds de placement

### 1. Quote-part de perte sur loyer

La quote-part de perte sur loyer est un indicateur important de la situation de location de constructions terminées du fonds. **6**

Définition: **7**

Pertes sur loyer (perte de produit sur locaux vides et pertes d'encaissement sur loyers) en % des loyers nets prévisionnels (y compris produits d'intérêts sur droits de superficie, revenus issus de la copropriété et de la propriété par étages).

Sont réputées pertes sur loyers: **8**

- pertes sur locaux vides (évaluées selon le dernier loyer payé ) sur les loyers
- pertes d'encaissement sur loyers

Formule:

$$\text{Quote-part des pertes sur loyers \%} = \frac{\text{Pertes sur loyers}}{\text{Loyers nets dus}} \times 100 \quad \mathbf{9}$$

### 2. Rendement net des constructions terminées

Le rendement net des constructions terminées est un indicateur important de la capacité de rendement des constructions terminées appartenant au fonds. **10**

Définition: **11**

Produit net réalisé durant l'exercice sous revue des constructions terminées en % de leur valeur vénale à la fin de la période sous revue.

Sont réputés produit net: **12**

Revenus locatifs (y compris produits d'intérêts sur droits de superficie, revenus issus de la copropriété et de la propriété par étages, moins

- intérêts sur droits de superficie
- charges d'entretien et de réparation à l'exclusion des remises en état
- frais concernant les immeubles
- frais d'administration
- impôts sur immeubles (impôts sur les objets, réels)

Les produits de constructions terminées, aliénées durant la période sous revue, sont à éliminer complètement lors du calcul. **13**

Le produit net de constructions terminées acquises ou achevées durant la période sous **14**

revue est à extrapoler sur 12 mois.

Formule:

$$\text{Rendement net en \%} = \frac{\text{Produit net}}{\text{Valeur vénale des constructions terminées à la fin de la période sous revue}} \times 100 \quad 15$$

### 3. Durée résiduelle des contrats de bail fixes (WAULT)

Cet indice renseigne sur la durée résiduelle moyenne des contrats de bail commerciaux fixes conclus avant la fin de la période sous revue. Il est essentiel du point de vue de l'estimation et de la stabilité des revenus locatifs à la fin de la période sous revue. 16

Définition: 17

Le Weighted Average Unexpired Lease Term (WAULT) est la somme des durées résiduelles moyennes pondérées des contrats de bail fixes du portefeuille (jusqu'à la date de résiliation la plus proche sans possibilité de prolongation) divisée par le loyer net annuel du portefeuille à la fin de la période sous revue. Cette valeur s'exprime en années.

Types d'objets à prendre en compte: 18

- Bureaux, hôtels, espaces de vente, cabinets, restaurants/cantines, espaces de stockage et autres objets destinés à un usage commercial
- Les contrats de bail à durée indéterminée sont pris en compte à hauteur d'une durée de six mois

Types d'objets à NE PAS prendre en compte:

- Appartements, places de parc, surfaces publicitaires, caves
- Les espaces vides ne sont pas pris en compte

Formule:

$$\text{Durée résiduelle } \emptyset \text{ pondérée} = \frac{\text{LN}_1 \times \text{DR}_1 + \text{LN}_2 \times \text{DR}_2 + \dots + \text{LN}_n \times \text{DR}_n}{\text{LN}_1 + \text{LN}_2 + \dots + \text{LN}_n} \times 100 \quad 19$$

LN = loyer annuel net par unité locative à la fin de la période sous revue

DR = durée résiduelle par unité locative

n = nombre d'unités locatives

Remarque: pour une meilleure interprétation du WAULT, on peut établir le pourcentage de revenus locatifs issus d'objets destinés à un usage commercial à la fin de la période sous revue.

### III. Indices sur le compte de fortune du fonds

#### 4. Coefficient d'endettement

Le coefficient d'endettement indique le degré de financement sur fonds empruntés des biens-fonds à la fin de la période sous revue. **21**

Définition: **22**

Fonds empruntés pour le financement en % de la valeur vénale des biens-fonds.

Sont réputés fonds empruntés: **23**

- Hypothèques rémunérées et autres engagements garantis par des hypothèques
- Prêts et crédits rémunérés

Formule:

$$\text{Coefficient d'endettement en \%} = \frac{\text{Fonds empruntés}^*}{\text{Valeur vénale des biens-fonds}^*} \times 100 \quad \mathbf{24}$$

\* à la fin de la période sous revue

#### 5. Durée résiduelle des financements par des fonds étrangers

Cet indicateur renseigne sur la durée résiduelle moyenne pondérée des financements par des fonds étrangers. **25**

Définition: **26**

La durée résiduelle moyenne pondérée des financements par des fonds étrangers (fonds empruntés selon le Cm 23 à la fin de la période sous revue) doit être indiquée en années.

Formule:

$$\text{Durée résiduelle pondérée } \emptyset = \frac{FF_1 \times DR_1 + FF_2 \times DR_2 + \dots + FF_n \times DR_n}{\sum FF_1 + \dots + FF_n} : 360 \quad \mathbf{27}$$

FF = valeur nominale du financement par des fonds étrangers

DR<sub>1</sub> - DR<sub>n</sub> = Durée résiduelle des financements par des fonds étrangers en jours

n = nombre de financements par des fonds étrangers

#### 6. Rémunération des financements par des fonds étrangers

L'indicateur renseigne sur la rémunération moyenne pondérée des financements par des fonds étrangers à la fin de la période sous revue. **28**

Définition: 29

Le taux d'intérêt moyen pondéré du financement par des fonds étrangers (fonds empruntés selon le Cm 23 au cours de la période sous revue) doit être pondéré en fonction du volume.

Formule:

$$\text{Taux d'intérêt pondéré } \emptyset = \frac{FF_1 \times p_1 + FF_2 \times p_2 + FF_n \times p_n}{FF_1 + FF_2 \dots FF_n} \times 100 \quad 30$$

FF = valeur nominale du financement par des fonds étrangers

n = nombre de financements par des fonds étrangers

p = Intérêts des financements par des fonds étrangers

## 7. Quote-part du passif exigible

La quote-part du passif exigible est un indicateur important de la structure de bilan du fonds. Elle indique la part du passif exigible dans la fortune totale du fonds. 31

Définition: 32

Passif exigible en % de la fortune totale du fonds.

Sont réputés passif exigible: 33

- engagements à court terme
- engagements à long terme
- estimation des impôts dus en cas de liquidation

Formule:

$$\text{Quote-part du passif exigible en \%} = \frac{\text{Passif exigible}^*}{\text{Fortune totale du fonds}^*} \times 100 \quad 34$$

\* à la fin de la période sous revue

## IV. Indices sur le compte de résultat du fonds

### 8. Marge de bénéfice d'exploitation (marge EBIT)

La marge de bénéfice d'exploitation fait partie des chiffres clés les plus importants utilisés dans l'analyse d'une entreprise. Elle peut être calculée et comparée pour un fonds exactement comme pour une société immobilière. 35

Définition: 36

Bénéfice d'exploitation en % des revenus locatifs nets.

Sont réputés bénéfice d'exploitation: 37

Revenus locatifs (y compris produits d'intérêts sur droits de superficie, revenus issus de la copropriété et de la propriété par étages), plus

- produits des avoirs postaux et bancaires
- produits des valeurs mobilières à court terme servant un intérêt fixe
- intérêts intercalaires inscrits à l'actif du bilan
- autres revenus

moins

- intérêts sur droits de superficie
- charges d'entretien et de réparation à l'exclusion des remises en état
- frais concernant les immeubles
- frais d'administration
- impôts sur immeubles (impôts sur les objets, réels)
- frais d'évaluation et d'audit
- amortissements et provisions (pour autant qu'ils soient motivés sur le plan économique d'entreprise)
- rémunérations réglementaires à la direction ou autres actionnaires entrepreneurs
- rémunérations réglementaires à la banque dépositaire
- rémunérations réglementaires au gestionnaire de biens immobiliers
- autres charges

Formule:

$$\text{Marge de bénéfice d'exploitation en \%} = \frac{\text{Bénéfice d'exploitation}}{\text{Revenus locatifs}} \times 100 \quad 38$$

## 9. Quote-part des charges d'exploitation du fonds (TER<sub>REF</sub>)

Le TER<sub>REF</sub> (TER<sub>Real Estate Funds</sub>) se réfère au TER de fonds en valeurs mobilières; il s'agit d'un indicateur relatif aux charges d'exploitation du fonds. Les charges doivent être mises en rapport avec la fortune totale du fonds (GAV: Gross Asset Value) ainsi qu'avec la valeur de marché (MV = market value). 39

Définition: 40

Charges d'exploitation du fonds en % de la fortune moyenne totale du fonds (somme de tous les actifs) et en % de la valeur de marché (capitalisation du cours boursier ou hors bourse). Si aucune opération de négoce n'a lieu, la fortune nette du fonds par part doit être capitalisée.

Sont réputées charges d'exploitation du fonds: 41

Rémunérations réglementaires à la direction du fonds et à la banque dépositaire, plus

- autres charges (pour autant qu'elles concernent le fonds, par exemple les frais de publication, de conseils juridiques et fiscaux, les frais de publicité, les frais de conseillers externes, les frais du registre de commerce, etc.)
- frais de surveillance sur le fonds de placement
- bonifications à l'administrateur immobilier
- frais d'évaluation et d'audit

Pour les fonds immobiliers qui investissent dans d'autres fonds immobiliers, viennent s'ajouter à leurs propres charges d'exploitation celles (proportionnellement aux parts) des fonds immobiliers auxquels ils participent. 42

Ne tombent pas sous les charges d'exploitation notamment les honoraires de première location, les commissions de construction, qui peuvent être imputés directement aux immeubles, ainsi que les commissions d'achat et de vente. 43

Formules:

$$TER_{REF} (GAV) \% = \frac{\text{Charges d'exploitation}}{\text{Fortune moyenne totale du fonds}} \times 100 \quad 44$$

$$\emptyset \text{ fortune totale du fonds}^* = \frac{\sum \text{fortune totale du fonds à } n \text{ jours de référence}}{n} \quad 45$$

$$TER_{REF} (MV) \% = \frac{\text{Charges d'exploitation}}{\text{moyenne Valeur de marché}} \times 100 \quad 46$$

$$\emptyset \text{ Valeur de marché}^* = \frac{\sum \text{Valeur de marché à } n \text{ jours de négoce}}{n} \quad 47$$

\* Le choix du nombre de points de mesure servant à déterminer la fortune moyenne totale du fonds et de la valeur de marché moyenne est libre en principe mais doit être conforme au calcul du  $TER_{REF} (GAV)$  et du  $TER_{REF} (MV)$ .

S'il existe plusieurs sous-fonds avec différentes charges, le  $TER_{REF} (MV)$  est à indiquer de manière séparément. 48

## 10. Rendement des fonds propres «Return on Equity» (ROE)

Le rendement des fonds propres fait partie des chiffres clés les plus importants utilisés dans l'analyse d'une entreprise. Il peut être calculé et comparé pour un fonds exactement comme pour une société immobilière. **49**

Définition: **50**

Résultat total en % de la fortune nette du fonds au début de la période sous revue en sus du solde du négoce de parts à leur valeur actuelle nette.

Formule:

$$\text{ROE \%} = \frac{\text{Résultat total}}{\text{Fortune nette du fonds au début de la période sous revue} + \text{solde du négoce de parts à leur valeur actuelle nette}^*} \times 100 \quad \mathbf{51}$$

\* Le solde du négoce de parts à leur valeur actuelle nette correspond à la valeur du négoce de parts en fonction des modifications de la fortune nette du fonds.

## 11. Rendement du capital investi «Return on Invested Capital» (ROIC)

Ce chiffre clé renseigne sur le rendement de la fortune totale du fonds. **52**

Définition: **53**

Résultat total rectifié plus charges d'intérêts (intérêts hypothécaires et intérêts sur engagements couverts par hypothèques ainsi qu'autres intérêts passifs) en % de la fortune moyenne totale du fonds.

Est réputé résultat total rectifié: **54**

Résultat total, plus

- participation des porteurs sortants aux revenus courus

moins

- participation des souscripteurs aux revenus courus

Formule:

$$\text{ROIC \%} = \frac{\text{Résultat total rectifié} + \text{charges d'intérêts}}{\text{Fortune moyenne totale du fonds}^*} \times 100 \quad \mathbf{55}$$

\* La fortune moyenne totale du fonds est à calculer par analogie aux explications sur le TER<sub>REF</sub>.

## V. Indices sur les parts

Les indices ci-après sur les parts se réfèrent autant que possible aux indicateurs usuels de l'analyse financière. Ils facilitent une comparaison des parts de fonds immobiliers avec des actions de sociétés immobilières. **56**

### 12. Rendement sur distribution

Définition: **57**

Dernier montant brut distribué par part en % de la valeur boursière ou du cours du marché.

Formule:

$$\text{Rendement sur distribution en \%} = \frac{\text{Distribution brute effective}^*}{\text{Cours de la bourse ou du marché des parts fin de la période}} \times 100 \quad \mathbf{58}$$

\* Distribution brute réalisée (versements intermédiaires inclus) au cours de la période sous revue.

### 13. Coefficient de distribution (Payout ratio)

Le coefficient de distribution indique la part de la distribution de revenus dans le produit net réalisé, rectifié de provisions pour de futures réparations. Il sert en première ligne à apprécier la politique de distribution et de financement d'une entreprise ou d'un fonds immobilier. **59**

Définition: **60**

Montant total des revenus distribués en % du revenu net, rectifié de provisions pour de futures réparations.

Formule:

$$\text{Coefficient de distribution en \%} = \frac{\text{Montant total des revenus distribués}}{\text{Revenu net, rectifié de provisions pour de futures réparations}} \times 100 \quad \mathbf{61}$$

### 14. Agio /Disagio

Définition: **62**

Agio: différence positive entre le cours de la bourse ou du marché et la valeur nette d'inventaire par part en % de cette dernière

Disagio: différence négative entre le cours de la bourse ou du marché et la valeur nette d'inventaire par part en % de cette dernière **63**

Formules:

$$\text{Agio \%} = \left\{ \frac{\text{Cours de la bourse ou du marché actuel des parts}}{\text{Valeur nette d'inventaire par part}} - 1 \right\} \times 100 \quad 64$$

$$\text{Disagio \%} = \left\{ 1 - \frac{\text{Cours de la bourse ou du marché actuel des parts}}{\text{Valeur nette d'inventaire par part}} \right\} \times 100 \quad 65$$

## 15. Performance

Définition: 66

La performance d'un fonds immobilier correspond au rendement total réalisé sur une part durant une période définie. Elle est exprimée en pourcentage du cours de la bourse ou du marché des parts au début de la période sous revue et se calcule ainsi:

- variation du cours de la bourse ou du marché en supposant que
- le montant brut de distributions de revenus ou de gains de cours soit investi immédiatement et sans déduction dans le fonds au cours de la bourse des parts.

Formule:

$$\text{Performance \%} = \left\{ \frac{\text{Cours de la bourse}_{\text{Fin P}} \times f}{\text{Cours de la bourse}_{\text{Début P}}} - 1 \right\} \times 100 \quad 67$$

Le coefficient d'ajustement  $f$  est calculé selon la formule ci-après:

$$f = \frac{\text{Cours de la bourse}_{\text{ex}} + \text{distribution brute}}{\text{Cours de la bourse}_{\text{ex}}} \quad 68$$

Dans le cas d'un changement de la base capitalistique (p. ex. augmentation de capital) ou d'une scission de parts pendant la période sous revue, les cours de la bourse avant l'augmentation de capital (cours de la bourse<sub>Début P</sub> et, le cas échéant, cours de la bourse<sub>ex</sub>) doivent être rectifiés selon un facteur de correction. 69

$$\text{Facteur de correction} = \frac{\text{RC} \times \text{CC} + \text{PS}}{(\text{RC} + 1)} / \text{CC}$$

RC = rapport de conversion ancien à nouveau

CC = cours de clôture au jour précédant l'augmentation de capital

PS = prix de souscription

Les commissions perçues lors de l'émission et/ou du rachat des parts de fonds ne doivent pas être prises en considération dans le calcul de la performance. 70

Une performance globale cumulée sur plusieurs années est calculée à partir de la relation géométrique de la performance réalisée sur les différentes années ou périodes partielles; la valeur moyenne annuelle d'une performance globale cumulée sur plusieurs années correspond à la moyenne géométrique. 71

**Lors de la publication de données de performance, les dispositions de la directive relative au calcul et à la publication de la performance de fonds sont à respecter.** 72

## **16. Rendement de placement**

Le rendement de placement d'un fonds immobilier correspond à: 73

- la variation de la valeur nette d'inventaire des parts, en supposant que
- le montant brut de distributions de revenus ou de gains de cours soit investi immédiatement et sans déduction dans le fonds à la valeur nette d'inventaire des parts.

Formule:

$$\text{Rendement de placement \%} = \left\{ \frac{\text{Valeur d'inventaire}_{\text{Fin P}} \text{ avant distribution} \times f}{\text{Valeur d'inventaire}_{\text{Début P}} \text{ avant distribution}} - 1 \right\} \times 100 \quad 74$$

Le coefficient d'ajustement f est calculé selon la formule ci-après:

$$f = \frac{\text{Valeur d'inventaire}_{\text{ex}} \text{ Début de la période} + \text{distribution brute}}{\text{Valeur d'inventaire}_{\text{ex}} \text{ Début de la période}} \quad 75$$

Après réduction mathématique, nous obtenons la formule simplifiée suivante de rendement de placements:

$$\text{Rendement de placement \%} = \left\{ \frac{\text{Valeur d'inventaire}_{\text{Fin P}} \text{ avant distribution}}{\text{Valeur d'inventaire}_{\text{ex}} \text{ Début de la période}} - 1 \right\} \times 100 \quad 76$$

Est réputée valeur d'inventaire<sub>ex</sub> celle calculée après la sortie de distribution. 77

Remarque sur le coefficient d'ajustement f: 78

Le coefficient d'ajustement f peut être déterminé comme suit à titre d'alternative, pour autant que la valeur d'inventaire ex soit disponible le jour de distribution:

$$f = \frac{\text{Valeur d'inventaire}_{\text{ex}} \text{ Jour de distribution} + \text{distribution brute}}{\text{Valeur d'inventaire}_{\text{ex}} \text{ Jour de distribution}}$$

Un rendement total de placement cumulé sur plusieurs années est calculé à partir de la relation géométrique des rendements de placements réalisés sur les différentes années ou périodes partielles; la valeur moyenne annuelle d'un rendement total de placement cumulé sur plusieurs années correspond à la moyenne géométrique. 79

**Lors de la publication de données sur le rendement de placements, les dispositions de la directive relative au calcul et à la publication de la performance de fonds sont à respecter par analogie.** 80

## 17. Rapport cours/bénéfice (P/E ratio)

Le rapport cours/bénéfice indique de combien de fois le cours d'une part est plus élevé que le résultat total rectifié par part (inverse du «rendement»). Le rapport cours/bénéfice est à calculer sur la base du résultat d'ensemble publié lors du dernier exercice. **81**

Définition: **82**

Cours de la bourse divisé par le résultat total rectifié par part.

Est réputé résultat total rectifié: **83**

Résultat total, plus

- participation des porteurs sortants aux revenus courus

moins

- participation des souscripteurs aux revenus courus

Est réputée nombre moyen de parts en circulation: **84**

La moyenne arithmétique entre le nombre de parts en circulation à la fin de la période précédente et à la fin de la période sous revue. Si des rachats ou des émissions de parts de plus de 5% ont eu lieu durant la période sous revue, il faut utiliser une moyenne pondérée (calcul par analogie aux explications sur le TER<sub>REF</sub>).

Formule:

$$\text{Rapport cours/bénéfice} = \frac{\text{Cours de la bourse de la part}}{\text{Résultat total rectifié par part}} \quad \mathbf{85}$$

Le résultat total par part est calculé selon la formule ci-après:

$$\text{Résultat total par part} = \frac{\text{Résultat total rectifié}}{\text{Nombre moyen de parts en circulation}} \quad \mathbf{86}$$

## 18. Rapport cours/cash-flow (P/CF ratio)

Définition: **87**

Cours de la bourse divisé par le cash-flow par part.

Calcul: **88**

Selon les mêmes règles que pour le rapport cours/bénéfice (P/E ratio).

## 19. Capitalisation boursière

La capitalisation boursière indique la valeur du fonds calculée sur la base des cours de la bourse des parts. **89**

Définition: **90**

Nombre de parts émises multipliées par le cours de la bourse actuel.

Formule:

Capitalisation boursière = Nombre de parts émises x cours de la bourse par part **91**

## TABLE DES MATIÈRES

Information spécialisée Indices des fonds immobiliers .....	1
I. Introduction .....	1
II. Indices sur le portefeuille immobilier du fonds de placement.....	2
1. Quote-part de perte sur loyer .....	2
2. Rendement net des constructions terminées .....	2
3. Durée résiduelle des contrats de bail fixes (WAULT) .....	3
III. Indices sur le compte de fortune du fonds.....	4
4. Coefficient d'endettement .....	4
5. Durée résiduelle des financements par des fonds étrangers.....	4
6. Rémunération des financements par des fonds étrangers .....	4
7. Quote-part du passif exigible .....	5
IV. Indices sur le compte de résultat du fonds .....	5
8. Marge de bénéfice d'exploitation (marge EBIT) .....	5
9. Quote-part des charges d'exploitation du fonds ( $TER_{REF}$ ) .....	6
10. Rendement des fonds propres «Return on Equity» (ROE).....	8
11. Rendement du capital investi «Return on Invested Capital» (ROIC) .....	8
V. Indices sur les parts .....	9
12. Rendement sur distribution .....	9
13. Coefficient de distribution (Payout ratio).....	9
14. Agio /Disagio.....	9
15. Performance .....	10
16. Rendement de placement.....	11
17. Rapport cours/bénéfice (P/E ratio) .....	12
18. Rapport cours/cash-flow (P/CF ratio) .....	12
19. Capitalisation boursière .....	12