

Lignes guides pour l'établissement des stress tests et la gestion du risque de liquidité – Fonds immobiliers

Tables des matières		Page
1	OBJECTIF	3
2	RÔLES ET RESPONSABILITÉS	3
2.1.	Directions de fonds/SICAV et gestionnaires	3
2.1.1.	Direction de fonds/SICAV	3
2.1.2.	Gestionnaire de fortune collective	3
2.2.	Conseil d'administration	3
2.3.	Direction	3
2.4.	Fonction de "Gestion"	4
2.5.	Fonction de "Gestion des risques"	4
3	MÉTHODOLOGIE ET PROCÉDURE	4
3.1.	Outils, informations prises en compte et sources des informations	4
3.2.	Méthodologie	5
3.2.1.	Analyse de l'actif : liquidité des portefeuilles	5
3.2.2.	Analyse du passif : concentration des investisseurs / historique des rachats / etc.	5
3.2.3.	Stress tests : scénarios pris en compte	5
4	FRÉQUENCE DES ANALYSES DES STRESS TESTS	8
4.1.	Principe pour la définition de la fréquence	8
4.2.	Analyses ad-hoc	8
5	MONITORING	9
6	REPORTING	9
7	INSTRUMENTS DE GESTION DE LA LIQUIDITÉ	9
8	PLAN DE CRISE POUR LES DIRECTIONS DE FONDS ET LES SICAV	10
ANNEXE		

1 OBJECTIF

L'objectif de ces lignes directrices est de fournir aux directions et aux gestionnaires de fonds immobiliers (ci-après les établissements) un outil relatif aux exigences légales en matière de stress tests et de gestion de la liquidité.

2 RÔLES ET RESPONSABILITÉS

2.1. Directions de fonds/SICAV et Gestionnaires

2.1.1. Direction de fonds/SICAV

Selon l'art. 108a al. 3 OPCC, lorsque la fortune nette du placement collectif dépasse le montant de CHF 25 millions, la direction de fonds ou la SICAV doit effectuer régulièrement des tests de résistance (stress tests) adaptés à chaque placement collectif qu'elle gère. Cette exigence s'applique également dans le cas de délégation de la gestion. L'analyse faite par la direction de fonds doit être indépendante de celle des gestionnaires délégués mais peut se baser sur certaines données fournies par ce dernier.

2.1.2. Gestionnaire de fortune collective

Selon les art. 11 et 12 OEFin-FINMA, le Gestionnaire de fortune collective doit évaluer la liquidité et les autres risques principaux de chaque placement collectif à intervalles réguliers et selon différents scénarios auxquels on peut renoncer si la fortune nette du fonds ne dépasse pas le montant de CHF 25 millions. Le gestionnaire doit définir pour chaque placement collectif des seuils de liquidité internes en fonction des placements, de la politique de placement, de la répartition des risques, du cercle des investisseurs et de la fréquence de rachat.

L'analyse du gestionnaire est indépendante de celle de la Direction de fonds / SICAV.

2.2. Conseil d'administration

Le Conseil d'administration des établissements concernés a la responsabilité ultime de superviser la mise en œuvre des stress tests. Il doit valider les scénarios de risque, fixer des limites de tolérance et évaluer les résultats des stress tests pour s'assurer que la stratégie du fonds reste alignée avec sa tolérance au risque définie. Le Conseil d'administration se charge des éléments suivants :

1. **Supervision stratégique** : Valider les scénarios de stress tests, notamment ceux liés aux variations des revenus locatifs, aux fluctuations des taux d'intérêt et aux crises immobilières.
2. **Définition des seuils** : Établir des seuils de tolérance pour les indicateurs clés, tels que le niveau d'endettement et la liquidité (négociabilité) du portefeuille ainsi que la liquidité (minimale) sous forme de cash et d'équivalents de trésorerie ou de limites de crédit inutilisées, en tenant compte des engagements financiers du fonds.
3. **Décisions stratégiques** : Approuver les mesures correctives, comme l'augmentation de capital ou la vente d'actifs, pour maintenir la résilience financière du fonds.

2.3. Direction

La Direction (organe responsable de la gestion) joue un rôle opérationnel et de coordination dans l'exécution des stress tests. Elle doit s'assurer que les tests sont réalisés conformément aux orientations stratégiques du Conseil d'administration. En cas de crise ou d'alerte, elle est chargée de prendre des mesures concrètes pour renforcer la résilience financière. La Direction se charge des éléments suivants :

1. **Mise en œuvre opérationnelle** : Assurer la réalisation des stress tests conformément aux directives du Conseil d'administration, en coordonnant les efforts entre la fonction de "gestion", la fonction de "gestion des risques" et les experts immobiliers.
2. **Gestion des engagements** : Surveiller les obligations financières, y compris les projets de construction, les rénovations et les demandes de rachat des parts du fonds, pour anticiper les besoins en liquidités.
3. **Communication interne** : Informer régulièrement le Conseil d'administration des résultats des stress tests et des recommandations pour ajuster les stratégies de gestion des risques.

2.4. Fonction de “Gestion”

La fonction de “Gestion” est en charge des analyses de liquidité des actifs et de gestion des passifs. Elle doit veiller à la cohérence entre les scénarios testés et les conditions réelles du marché. La fonction de « Gestion » est en charge des éléments suivants :

1. **Analyser les actifs** : Évaluer la liquidité des immeubles du portefeuille, en identifiant ceux susceptibles d’être vendus à des prix conformes à leur estimation sur un horizon temporel donné.
2. **Gérer les passifs** : Planifier les besoins en investissements, tels que les CAPEX pour maintenir la valeur des immeubles, et gérer les échéances des prêts hypothécaires en fonction des résultats des stress tests.
3. **Adapter la stratégie** : Ajuster les stratégies de gestion du portefeuille en réponse aux conclusions des stress tests, en collaboration avec la direction et la fonction de « Gestion des risques ».

2.5. Fonction de “Gestion des risques” (Risk Management)

La fonction “gestion des risques” est responsable de la conception des scénarios de stress test, en intégrant les variations potentielles du marché immobilier, des taux d’intérêt et des liquidités. Elle doit identifier les risques majeurs, quantifier leur impact et fournir une évaluation régulière au Conseil d’administration. La fonction “gestion des risques” est en charge des éléments suivants :

1. **Conception des scénarios** : Développer des scénarios de stress test basés sur des facteurs tels que la variation des revenus locatifs, les fluctuations des taux d’intérêt et les crises immobilières, en évaluant leur impact sur les actifs et les passifs du fonds.
2. **Évaluation du risque de liquidité** : Apprécier la capacité du fonds à liquider des actifs à des prix acceptables, dans des délais raisonnables, en tenant compte des disponibilités, des engagements financiers et des demandes potentielles de rachat. Cette appréciation peut s’appuyer sur une grille d’évaluation des immeubles fondée sur des critères objectifs pondérés, tels que le type d’objet, la taille de l’objet, la localisation, la qualité de l’actif, l’importance de l’état locatif, le taux de vacance, ou encore le positionnement stratégique de l’actif dans le portefeuille, permettant d’estimer leur liquidité relative et d’identifier un ordre de cession.
3. **Rapport et recommandations** : Fournir des analyses détaillées au Conseil d’administration et à la direction, incluant des recommandations pour renforcer la résilience financière du fonds face aux scénarios testés.

3 MÉTHODOLOGIE ET PROCÉDURE

3.1. Outils, informations prises en compte et sources des informations

Les modalités de stress tests doivent faire l’objet d’une directive interne qui décrit les rôles et responsabilités, les outils à disposition, la méthodologie utilisée y compris la fréquence des analyses et les analyses ad hoc, les indicateurs de risque et le reporting.

Les stress tests doivent être documentés et compréhensibles, accompagnés d’explications sur les hypothèses et la méthodologie. Les informations utiles pour les stress tests sont par exemple :

- Les comptes annuels/semestriels du fonds
- Le Budget du fonds pour les prochaines 12-24 mois
- Les évolutions des indicateurs de marché utilisées pour définir les hypothèses de scénarios, ainsi que les évaluations DCF des immeubles, incluant l’estimation des délais de vente et l’analyse de sensibilité des valorisations aux principaux paramètres (variations des taux d’intérêt, taux de vacance, pertes de loyers, évolution des loyers de marché, etc.).
- L’analyse spécifique de la sensibilité des évaluations aux variations des taux d’intérêt

3.2. Méthodologie

3.2.1. Analyse de l'actif : liquidité des portefeuilles

Les établissements doivent identifier et mesurer les sources potentielles de liquidité des investissements pouvant être utilisées en cas d'événements imprévus et s'assurer que le recours à ces sources de liquidité prenne bien en compte les objectifs et la politique d'investissement du fonds ainsi que l'intérêt de l'ensemble des investisseurs.

- La détention de liquidités, avoirs à vue, le cas échéant, les lignes de crédit engagées qui ne sont pas utilisées, les placements à terme et autres valeurs mobilières pouvant être réalisés dans un délai inférieur à 12 mois
- Les cessions d'actifs en cours et/ou susceptibles d'être réalisées dans les 12 mois. Dans ce cadre, les analyses des experts immobiliers peuvent être prises en compte.

Dans les stress tests, le temps de liquidation des fonds immobiliers est analysé pour évaluer la capacité du fonds à convertir ses actifs en liquidités dans un délai raisonnable sans subir de pertes significatives, ce qui est crucial pour honorer les demandes de rachat des investisseurs lors de conditions de marché défavorables.

Pour évaluer ce critère, on peut prendre en considération le temps estimé pour liquider les actifs (par exemple entre 0 à 6 mois, 6 à 12 mois, supérieur à 12 mois).

3.2.2. Analyse du passif : concentration des investisseurs / historique des rachats / etc.

Pour assurer une capacité de réponse adaptée en cas de rachat important une évaluation de la situation du passif est nécessaire. Cette évaluation permet une gestion proactive des risques, facilitant ainsi l'anticipation des difficultés de liquidité en cas de crises extrêmes ou de scénarios exceptionnels. L'évaluation permettra de :

- Estimer les besoins en liquidité
- Évaluer la capacité à mobiliser des liquidités (réserves de trésorerie, lignes de crédit, ou vente d'actifs).

Les éléments clés à prendre en compte dans l'évaluation sont notamment :

1. **La concentration des Investisseurs**
2. **L'historique des rachats**
3. **Les engagements pour les Constructions/Rénovations (CAPEX)**
4. **Les échéances des Prêts Hypothécaires (structuration de la dette) en raison de la concentration du risque ou de la structure variable / fixe du taux d'intérêt**
5. **Les autres engagements (conditionnels, par exemple en raison de litiges), le cas échéant, les engagements ayant un impact sur la liquidité.**

(Voir définitions et explications en Annexe).

3.2.3. Stress tests : scénarios pris en compte

Identification des principaux risques

Les fonds immobiliers, peuvent être exposés à divers risques, notamment la baisse des prix de l'immobilier, l'augmentation des taux d'intérêt ou des variations de la demande locative. Les principaux risques sont les suivants :

1. **Risque de hausse des taux d'intérêt**
2. **Risques liés aux conditions macro-économiques**
3. **Risque d'inflation (conduit généralement à une hausse des taux d'intérêt)**
4. **Risque de concentration des actifs (y compris locataire)**
5. **Risque de concentration géographique**

(Voir définitions et explications en Annexe).

Il convient d'évaluer l'impact des facteurs de risque de liquidité identifiés ci-dessus :

Facteur de risque	Évaluation de l'impact sur le fonds	Impact
Hausse des taux d'intérêt	Faible / Moyen / Élevé	<ul style="list-style-type: none"> - Hausse des intérêts hypothécaires - Pertes de loyers (défaut de locataires, vacances) - Augmentation du coût et de la durée de cession des actifs - Baisse de la valeur des immeubles / augmentation du taux d'endettement - Réduction de l'agio / demande de rachat
Conditions économiques défavorables	Faible / Moyen / Élevé	<ul style="list-style-type: none"> - Pertes de loyers (défaut de locataires, vacances) - Baisse de la valeur des immeubles / augmentation du taux d'endettement - Augmentation de la durée de cession des actifs - Réduction de l'agio / demande de rachat
Inflation	Faible / Moyen / Élevé	<ul style="list-style-type: none"> - Hausse des charges courantes - Dépenses en excès du budget prévisionnel
Concentration des actifs (y compris locataire)	Faible / Moyen / Élevé	<ul style="list-style-type: none"> - Pertes de loyers (défaut de locataires, vacances) - Baisse de la valeur des immeubles/ augmentation du taux d'endettement ou une commercialisation plus difficile - Violation des règles d'allocation des risques (en raison des risques de cluster lorsque les valorisations baissent) - Augmentation de la durée de cession des actifs
Concentration géographique	Faible / Moyen / Élevé	<ul style="list-style-type: none"> - Baisse de la valeur des immeubles - Augmentation de la durée de cession des actifs

Les établissements doivent établir au minimum :

- Un scénario de base et
- **Un ou plusieurs scénarios de stress**
 - "Adverse" (modérément négatif fondé sur 1 ou 2 hypothèses défavorables)
 - "Severe / Worst case" (extrême mais plausible fondé sur 4 ou 5 hypothèses défavorables combinées).

Scénario de base :

L'analyse des sources et des facteurs de risque de liquidité doit permettre de déterminer, dans un scénario normal de liquidité, le niveau de réserve minimale (seuil de liquidité) à maintenir et d'identifier précocement les risques de liquidité.

Scénario de stress :

Pour les tests de résistance sous conditions extraordinaires, les établissements peuvent recourir à des hypothèses propres (récession sévère, choc inflationniste, baisse de la demande locative, crise de liquidité, hausse des taux d'intérêt) ou s'appuyer sur des chocs historiques tels que la crise immobilière des années 1990.

L'établissement d'un scénario de crise (Worst- Case) scenario avec des hypothèses combinées (augmentation de taux d'actualisation dans les valuations DCF, baisse des loyers, augmentation des taux hypothécaires ainsi que du taux de perte sur les loyers) est recommandé.

Les analyses de scénarios doivent être accompagnées d'une analyse des effets sur les limites contractuelles du fonds (limites de placement, répartition des risques, endettement, etc.).

Les scénarios doivent montrer l'influence des modifications des paramètres clés sur l'évaluation des biens immobiliers (DCF), le taux d'endettement, le revenu net, ainsi que sur les limites de placement et les prescriptions en matière de répartition des risques, pour le fonds immobilier.

Exemples de scénarios :

- Scénario de base : Scénario de rachats: selon un pourcentage croissant des rachats basé sur la concentration des investisseurs ou l'historique des rachats, évaluations de la liquidité des immeubles et des délais estimés de leur cession.

Ce scénario doit être testé dans des conditions normales et extraordinaires et peut combiner plusieurs scénarios parmi les scénarios 1 à 5 ci-dessous.

- Scénario 1 : Baisse des loyers du marché (par exemple entre 5% et 10% en moyenne)
- Scénario 2 : Augmentation du taux de perte sur les loyers (par exemple de 100%) par rapport à la valeur des derniers comptes annuels
- Scénario 3 : Augmentation des coûts de refinancement hypothécaires à x%
- Scénario 4 : 25% du nominal des financements à moins de 12 mois ne sont pas renouvelés à l'échéance.
- Scénario 5 : Augmentation des taux d'actualisation dans les valuations DCF de x% ou y%
- Scénario combiné : Les effets des hypothèses 1 à 5 sont consolidés dans un scénario de crise (Worst-Case)

4 FRÉQUENCE DES ANALYSES DES STRESS TESTS

4.1. Principe pour la définition de la fréquence

Pour déterminer la fréquence appropriée de réalisation des stress tests, il convient de tenir compte des éléments suivants :

- La fréquence de rachat des parts du fonds
- La liquidité des immeubles en portefeuille
- La cotation du fonds
- Les dépenses d'investissement (CAPEX)
- La connaissance du passif (concentration, diversification et catégorie des investisseurs)
- Les caractéristiques de la dette (taux d'endettement du fonds, échéances des prêts)
- Les outils de gestion du risque de liquidité au passif (délai de préavis, commission de rachat, rachats en nature, ...).

Compte tenu de la fréquence réglementaire longue de rachat des parts de fonds immobiliers (12 mois jusqu'à la fin de l'exercice), il est recommandé d'effectuer les stress tests de liquidité au moins une fois par an. Une fréquence plus élevée devrait être appliquée si l'analyse des facteurs précités fait apparaître un risque de liquidité important pour le fonds.

Ce choix devrait être documenté dans la procédure relative à la gestion du risque de liquidité du fonds.

4.2. Analyses ad-hoc

Des stress tests de liquidité ponctuels doivent être produits si un risque important est identifié. Les périodes de crise créent des tensions sur la liquidité de tous les marchés et peuvent provoquer des retraits massifs des fonds d'investissement. Il peut s'agir d'évolutions extraordinaires du marché ou de la réglementation (ex. COVID, faillite d'une contrepartie importante, changement de méthodologie d'évaluation, etc.).

Des analyses ad-hoc peuvent également être réalisées avant un investissement afin de mesurer les risques associés à cet investissement sur la liquidité du portefeuille, en cas de passage en disagio pour les fonds cotés, ou pour tout autre événement pouvant avoir une incidence négative sur la liquidité du fonds.

5 MONITORING

Des indicateurs de suivi doivent être établis pour surveiller la conformité continue avec les exigences de liquidité de chaque placement collectif de capitaux et l'efficacité des mesures prises le cas échéant. Ces indicateurs peuvent inclure le taux d'endettement du fonds, l'agio, le volume des rachats, ou tout autre critère pertinent qui permet de fournir un indicateur précoce de tension sur la liquidité du fonds.

6 REPORTING

La gestion des risques établit annuellement un rapport à la Direction qui permet de garantir que les résultats des tests de résistance sont documentés et communiqués.

Chaque test de résistance est accompagné d'un rapport détaillé qui inclut les hypothèses utilisées, les méthodologies appliquées, les résultats obtenus et une analyse des implications de ces résultats pour la liquidité des placements collectifs de capitaux. Dans son rapport, la gestion des risques évalue l'impact potentiel des scénarios de stress sur la liquidité des placements collectifs et détermine si les mesures de liquidité actuelles sont suffisantes pour faire face aux conditions de marché simulées.

7 INSTRUMENTS DE GESTION DE LA LIQUIDITÉ

Les instruments de gestion de la liquidité permettent de suivre et d'optimiser les flux de trésorerie. Selon le niveau de dégradation de la liquidité à l'actif, il existe plusieurs types d'outils de gestion de la liquidité. Les outils de gestion de liquidité peuvent être divisés en instruments ordinaires, c'est-à-dire ayant vocation à s'appliquer en toute période ou en instruments extraordinaires, dont l'activation est réservée aux situations de crise.

Instruments ordinaires de gestion de liquidité à disposition

Les instruments de liquidité suivants sont considérés comme ordinaire. L'utilisation de certains de ces mécanismes doit être mentionnée dans les documents constitutifs du fonds.

- Méthode de traitement des frais accessoires (swinging single pricing) : permet de faire supporter les coûts de transaction aux investisseurs qui demandent le rachat de leurs parts
- Anti-dilution levy : l'application de droits d'entrée et de sortie ajustables
- Augmentation de prêts immobiliers
- Prêt à court terme
- Cession des actifs
- Rachat en nature (redemption in kind)

Cession des actifs

Les actifs pouvant être rapidement liquidés sans causer de pertes importantes sont identifiés, et l'approche de liquidation (remboursement) des actifs à prioriser est décidée par les membres de la Direction conjointement avec la gestion des risques, en utilisant des approches mixtes telles que l'utilisation des liquidités disponibles, la vente des actifs les plus liquides en premier (approche waterfall) ainsi que la liquidation au prorata.

Les rachats doivent être gérés de manière équitable et transparente. Il convient de préconiser la meilleure approche pour traiter tous les investisseurs de manière équitable.

L'évolution de la liquidité est surveillée régulièrement par la Direction et la gestion des risques est adapté en conséquence. La Direction et le Conseil d'administration sont tenus informés des éventuels changements matériels.

Instruments de liquidité extraordinaires

Les instruments de liquidité suivants sont considérés comme extraordinaires ; ils doivent être mentionnés au prospectus et approuvés par la FINMA. Ils sont réservés aux situations exceptionnelles et ne pourront être exécutés qu'en tout dernier recours, car ils ont un impact important sur les droits des investisseurs.

1. **Suspension du rachat des parts (art 110 OPCC)** : La décision de suspension doit être immédiatement communiquée à la société d'audit et à la FINMA. Elle doit également être annoncée aux investisseurs de manière appropriée.
2. **Restrictions du droit de demander le rachat en tout temps (art 109 OPCC)** : La FINMA peut restreindre le droit de demander le rachat en tout temps pour une durée maximale de cinq ans. (Voir définitions et explications en annexe 2).
3. **Side pockets (ségrégation de certains placements art 110a OPCC)** : Après l'approbation par la FINMA, la direction de fonds ou la SICAV doit communiquer sa décision de ségrégation aux investisseurs en la publiant dans les organes de publication. (Voir définitions et explications en annexe 2).
4. **Dissolution du fonds** (art 116 OPCC).

(Voir définitions et explications en Annexe).

8 PLAN DE CRISE POUR LES DIRECTIONS DE FONDS ET LES SICAV

Afin de faire face aux problèmes de liquidité prévus ou réels ou à d'autres situations de crise découlant de rachats élevés, la Direction de fonds/SICAV doit établir un plan de crise pour chaque placement collectif qu'elle gère et définir les mesures qui s'imposent pour recourir aux instruments prévus pour la gestion de la liquidité ainsi que les procédures et les compétences internes. Le plan de crise doit faire l'objet d'un examen régulier, mais à minima annuel. Le plan de crise doit être approuvé et doit être adapté à la base des instruments de liquidité prévus par le contrat de placement.

Processus et responsabilité

Dès qu'une crise de liquidité est détectée par l'établissement, une évaluation de la situation doit être réalisée y inclus les causes de la crise ainsi que ses impacts matériels sur les fonds gérés, tels que les retraits massifs d'investisseurs ou les difficultés de marché généralisées.

Les résultats de l'évaluation de la situation doivent être rapidement transmis à la Direction qui informe immédiatement le Conseil d'administration. L'établissement doit informer la FINMA, la banque dépositaire et la société d'audit. Une information détaillant les mesures adoptées est également envoyée aux investisseurs, si nécessaire.

Par ailleurs, les plans de crise doivent définir le processus et les responsabilités internes pour l'utilisation des instruments de gestion de liquidité et s'assurer régulièrement qu'il est possible d'y avoir recours dans les meilleurs délais et dans le respect des dispositions en place.

ANNEXE**Définitions et Explications**

1. **Concentration des Investisseurs** : les établissements doivent analyser la proportion de parts détenues par les principaux investisseurs du fonds, tels qu'ils sont connus, pour identifier ceux dont les rachats pourraient affecter la liquidité. Une forte concentration accroît le risque de retraits massifs en cas de désengagement d'un investisseur clé, d'où l'importance de fixer des seuils de risque (ex. : plus de 10-15% des parts). Les établissements doivent également réaliser un suivi périodique en s'appuyant sur les informations des partenaires afin de repérer les signes de retrait, notamment à travers les communications et les indicateurs du marché
2. **Echéances des Prêts Hypothécaires (structuration de la dette)** : les établissements doivent s'appuyer sur le tableau de la structuration des prêts hypothécaires pour évaluer l'impact potentiel d'une hausse des taux d'intérêt ou d'une restriction du crédit sur la capacité de refinancement et la liquidité du fonds.
3. **Engagements pour les Constructions/Rénovations (CAPEX)** : les établissements doivent considérer dans leur analyse les composants du CAPEX et évaluer les montants nécessaires pour les besoins en CAPEX (de maintenance et de valorisation) et déterminer si ces fonds proviendront des réserves de liquidité du fonds, des revenus locatifs ou de nouvelles dettes, permettant ainsi d'évaluer l'impact des dépenses futures sur les liquidités. L'analyse devrait inclure une hiérarchisation des projets par importance et urgence, avec la possibilité de les reporter ou rééchelonner pour préserver la liquidité en cas de besoin.
4. **Gating (art 109 al 5 OPCC) - pour le moment pas accepté par la FINMA pour les fonds immobiliers** : La Direction peut prévoir dans le règlement que les demandes de rachat soient réduites proportionnellement dès qu'un pourcentage ou seuil donné est atteint à un moment donné (gating) - par exemple, les jours où la somme totale des rachats dépasse 10%-20% des actifs d'un compartiment. Dans ces circonstances, la direction du fonds peut décider de réduire toutes les demandes de rachat proportionnellement et dans la même mesure. La part restante des demandes de rachat doit alors être considérée comme reçue le jour d'évaluation suivant.
5. **Historique des rachats** : les établissements doivent analyser les flux de rachats des dernières années (sur le fonds et sur le marché) pour identifier les périodes de forte demande de liquidité et les facteurs sous-jacents. Il convient d'utiliser ces données pour créer des modèles prédictifs anticipant les pics de rachats, en intégrant des facteurs économiques ou réglementaires (fréquence de rachat contractuelle, agio Vs. disagio, chocs de marché, hausses de taux, changements réglementaires) afin d'affiner les prévisions.
6. **Restrictions du droit de demander le rachat en tout temps (art 109 OPCC)** : La FINMA peut, sur demande motivée et compte tenu des placements concernés et de la politique de placement, restreindre le droit de demander le rachat en tout temps. Toute restriction du droit de demander le rachat en tout temps doit être expressément mentionnée dans le prospectus. Le droit de demander le rachat en tout temps ne peut être restreint que pour une durée maximale de cinq ans
7. **Risque de concentration des actifs** : Il s'agit ici d'analyser le type de biens immobiliers ainsi que la **taille des immeubles** dans lesquels le portefeuille investit. En règle générale, plus la part d'immeubles commerciaux est élevée, plus le risque de marché est important. Les entreprises réagissent en principe plus rapidement aux changements de conditions-cadres et l'impact sur le cash-flow du portefeuille peut donc être plus important que pour un portefeuille investi en grande partie dans des logements locatifs.
8. **Risque d'inflation** : impact sur les coûts du fonds relatif aux énergies, aux charges courantes, entretiens et rénovations
9. **Risques de hausse des taux d'intérêts** : impact potentiel sur les coûts de financement du fonds ; impact sur le taux d'actualisation et la valeur des actifs ; Impact sur l'agio des fonds immobiliers et l'intérêts des investisseurs sur ce type de placement
10. **Risques liés aux conditions macro-économiques** : impact de conditions économiques défavorables (PIB, immigration, se traduisant en une baisse de la demande (baisse des loyers) ou des fluctuations des prix de l'immobilier (baisse des prix des immeubles) ou une augmentation du taux de défaut de paiement qui a un impact sur le cash-flow du fonds et sur la valeur des immeubles
11. **Side pockets (ségrégation de certains placements art 110a OPCC)** : Un side pocket est un moyen de séparer les actifs plus risqués ou illiquides des investissements plus liquides du reste du fonds, jusqu'à ce que le problème soit résolu. Cet instrument est utilisé lorsqu'une partie des actifs est devenue illiquide

pour une période indéterminée. La ségrégation sera réservée aux situations exceptionnelles et ne pourra être exécutée qu'en tout dernier recours, car elle a un impact important sur les droits des investisseurs. Les investisseurs conservent sur les actifs ségrégués les droits correspondant aux parts qu'ils détenaient dans le portefeuille au moment de la ségrégation. Pour que des side pockets puissent être créés, il faut que le contrat de fonds de placement ou le règlement de placement prévoit cette possibilité, que la situation soit exceptionnelle et que la création de ces fonds soit dans l'intérêt de tous les investisseurs.