

Annexes

Annexe 1: Retranscription de l'interview de M. Bonnefoy

Annexe 2: Economic Policy Reforms 2011: Going for Growth - © OECD 2011

Annexe 1 : Retranscription de l'interview de M. Bonnefoy

Légende :

-Waine Johnathan

-Pierre-Hugues Bonnefoy

-Bonjour M. Bonnefoy.

-Bonjour.

-Tout d'abord Je tiens à vous remercier pour le temps que vous avez accepté de me consacrer. Comme je vous l'ai renseigné par e-mail, mon mémoire porte sur l'application des Normes IAS 17 et 40 par les SICAFI. Cette interview aura donc pour but de recueillir votre avis sur divers sujets relatifs aux SICAFI, à leur cadre légal et à ces normes.

-Le cadre légal a changé depuis peu, vous êtes au courant ?

-Oui, avec le nouvel arrêté royal du 7 décembre 2010.

-Oui, voilà. En ce qui vous concerne, je dirais qu'il n'a pas fondamentalement évolué. Le seul élément qui a un petit peu changé, mais c'est très indirect, c'est l'indépendance de l'évaluateur. Puisque maintenant il est prévu une période de rotation.

-Oui, une rotation exigeant qu'un expert ne puisse évaluer un bien que durant trois années consécutives suivies d'un « cooling of periode » de 3 ans.

-Oui voilà. Sinon en tant que tel, dans la vraie problématique IAS 17 et IAS 40, je dirais que ça n'a pas changé. Le cadre légal a, oui, changé un petit peu, mais c'est dans l'application, le calcul de valeur d'apport et des choses comme ça, mais qui sont loin de votre sujet.

-D'accord. Alors, pour commencer donc, pouvez-vous me retracer brièvement votre carrière

-Ecoutez, ma carrière, c'est assez simple. Je suis français, j'ai fait mes études au lycée Français en Belgique, puis ensuite mes études universitaires à l'école de commerce Solvay. Je suis ensuite rentré chez Arthur Andersen, il y a maintenant presque 20 ans. J'y suis resté jusqu'à la disparation d'Andersen pour rejoindre Deloitte au moment où Andersen a fusionné avec Deloitte. Et donc, je suis associé chez Deloitte depuis 2004. Alors j'ai eu un parcours dans l'audit d'abord très bancaire pendant, je dirais, les 5

premières années de ma carrière, j'avais principalement des banques comme clients. Et un peu de manière fortuite, en auditant le portefeuille immobilier d'une banque qui était en train de se restructurer, je me suis intéressé à l'immobilier et à toutes les problématiques immobilières. Et c'est comme ça que j'ai commencé à faire l'audit de sociétés immobilières, dont la plus grosse SICAFI belge qui est Cofinimo. Et donc je suis entré dans ce secteur avec plusieurs casquettes : une casquette immobilière bien évidemment, une casquette normes internationales et j'ai aussi toujours de mon histoire bancaire, une certaine affinité avec les instruments financiers. Donc maintenant, je suis auditeur de quoi ? Je n'ai jamais été le commissaire de Cofinimo car je ne suis pas agréé de la Commission Bancaire, mais c'est moi qui suis l'associé en charge de son audit. Donc Cofinimo, dans le secteur des SICAFI, aussi Ascencio, j'aide aussi, mais de manière assez sporadique pour Aedefica. On a travaillé aussi sur la mise en bourse de Immo Moury qui est une petite SICAFI. Qu'est-ce que je fais d'autre dans le secteur immobilier ? Alors jusqu'à, puisque pour les sociétés cotées, il y a une rotation tous les 6 ans, j'étais le commissaire d'Immobel. Je suis le commissaire de CFE, une grande entreprise de construction, et puis j'ai de plus petits mandats bien sûr. Ça c'est un petit peu mon profil. Alors, au niveau des SICAFI, j'ai beaucoup travaillé, avec M. Stempniewsky notamment, sur des sujets tels que la valorisation du patrimoine des SICAFI, dans des groupes de travail, notamment avec la Commission Bancaire, dans le but, je dirais, de bien appréhender la valorisation des immeubles de placement. Là je vais peut-être un peu entrer dans votre sujet, je ne sais pas si j'aborde déjà cela maintenant ?

-Oui bien sûr, il n'y a pas de problème.

-Donc, en Belgique, et ça c'est historique, avant même les IFRS, les immeubles de placement, enfin, le portefeuille des SICAFI était toujours valorisé à la juste valeur, ou à la valeur de marché. Et s'est posé assez vite la question de savoir si, c'est un sujet aussi en IFRS, si cette valeur de marché est la valeur dans le chef du vendeur ou dans le chef de l'acheteur. Ça c'est le nœud du débat. Et donc est-ce qu'on a une valeur de vente ou est-ce qu'on a une valeur d'investissement, et laquelle est la plus pertinente ? Alors, pour faire une très longue histoire courte, on est arrivé à la conclusion, c'est vrai qui est dans l'esprit des IFRS aussi, que la valeur du marché, la juste valeur, c'est une valeur de vente. En d'autres termes, ce serait le cash qu'une société encaisserait si elle vendait

l'immeuble. Car bien évidemment quand vous allez vendre quelque chose, celui qui va acheter le bien, va avoir une autre approche, il va avoir, lui, une approche qui est plus dans une logique d'investissement et de rendement, qui est de dire, et c'est comme ça que l'expert va évaluer, j'ai un flux de capitaux, je m'attends à avoir un certain return sur ce flux de cash flow, donc quel est le montant que je suis prêt à mettre sur la table ? Maintenant, comment va se répartir le prix que je paie, je m'en fiche complètement. Ce que je sais c'est que j'aurai dépensé autant et que cet autant va m'assurer selon mes estimations, un rendement de autant. C'est tout ce que je veux savoir. Et donc, lorsque l'on a compris ça, on a compris toute la problématique de l'évaluation par les SICAFI des immeubles à la juste valeur. Parce que, j'ai envie de dire, la Commission Bancaire, plus que les commissaires ou le monde extérieur, est arrivé à un moment en disant : « Du prix payé vous devez retirer les droits, même si vous ne les avez pas payés, pour déterminer quelle est la juste valeur ». Et donc on arrive à des situations où les SICAFI ont acheté quelque chose 100 avec l'idée d'avoir un return de 7%, et ils vont devoir au moment où ils comptabilisent l'acquisition, plus la comptabiliser pour 100, mais 100 moins les droits qu'ils auraient éventuellement payés. Et donc, ils devraient la comptabiliser au montant qu'ils obtiendraient s'ils vendaient aujourd'hui le bien dans une optique de vendeur, avec des droits théoriques qui seraient perçus sur le montant de la vente. Et donc en quelques secondes, l'actif que vous avez acquis perd de la valeur. C'est quelque chose qui est assez difficile à admettre. Le compromis qui a été trouvé, qui est un compromis à la Belge, c'est que les SICAFI ont dit : « OK ». C'est vrai que par rapport aux IFRS il n'y a pas beaucoup d'arguments à avancer pour aller vers une valeur d'investissement plutôt que vers une valeur de vente. Les SICAFI ont donc dit à la commission bancaire : « Demandons aux experts », et ça s'est très bien expliqué dans les rapports, notamment celui de Cofinimo, « demandons aux experts, quel est le taux moyen perçus sur les transactions immobilières en Belgique ». Et les experts ont fait tourner la machine et ont dit : « 2,5% ». Et donc, vous avez une Fair value qui se calcule comme la valeur d'investissement moins 2,5%, ce qu'on appelle la valeur acte en main moins les droits de mutation théoriques, car ils sont tout à fait théoriques, car on ne paie jamais 2,5%, puisque ça dépend de la région et de la nature de l'opération. Et donc, ça c'est la première spécificité. Alors, ce qui est assez surprenant, c'est que ce problème ne semble apparaître qu'en Belgique. Parce que je participe aussi au comité technique de

l'EPRA, l'European Public Real-Estate Association, et quand on expose ce sujet à l'EPRA, on nous regarde avec des yeux ronds, et la raison est que les droits sont extrêmement élevés en Belgique alors qu'ils sont beaucoup moins élevés ailleurs. Et donc, le fait d'aller amputer la valeur, de 2%, 3%, 5%, tout le monde s'en fout. Mais lorsque l'on parle de 12,5%, là c'est autre chose. C'est pour ça que le taux théorique de 2,5% a été facilement accepté d'ailleurs. Donc voilà un peu le contexte. A cela s'est rajouté un traitement comptable un peu particulier, voir même très particulier, sur lequel en tant que réviseurs on était opposé mais la commission bancaire l'a accepté, c'est que pour certaines SICAFI, et Cofinimo en fait partie, les droits de mutation à l'acquisition, les droits de mutations théoriques j'entends, ne passent pas par le résultat, ils sont directement comptabilisés en fonds propres. Ce qui n'est pas juste dans la logique IFRS, mais qui est juste dans la logique IFRS belge. Et si vous regardez d'ailleurs l'opinion qui est émise chez Cofinimo, on dit bien que ce n'est pas l'opinion standard, mais que c'est en respect de la manière dont les IFRS ont été transposées dans le droit belge. A part ça, j'ai envie de dire, il n'y a pas grand-chose qui change, par rapport à une situation normale d'une société qui possède un immeuble de placement qui est évalué à sa juste valeur. En Belgique, c'est parce que c'est la loi, mais à l'étranger, à ma connaissance, il n'y a personne qui applique la méthode du coût historique. Il n'y a qu'en France que des sociétés, que ce soient des SICAFI ou des sociétés immobilières pratiquent encore couramment cette méthode.

Alors, quelle est la meilleure présentation ? Moi je pense que dans l'IAS 40, sa grande faiblesse, est d'adresser de la même façon les immeubles de placement qui sont détenus dans un but d'investissement à long terme et des immeubles de placement qui sont détenus dans un but plus spéculatifs. Car quand on regarde la définition dans l'IAS 40, on retrouve les deux. Or, la gestion est très différente, et typiquement, dans les SICAFI en Belgique, on recherche un return. En fait, ce que la SICAFI cherche, c'est une obsession presque, c'est du cash flow pour payer les dividendes à ses actionnaires. La pire des nouvelles pour une SICAFI, c'est d'annoncer à ses actionnaires que le dividende a diminué d'une année à l'autre ou pire encore, qu'il n'y a pas de dividende. Donc en fait, les SICAFI vont investir dans des immeubles qui leur assurent un cash flow récurrent, et donc avant qu'elles ne vendent un immeuble qui leur assure un cash flow récurrent, il faut vraiment qu'il se passe beaucoup de choses. Qu'est-ce qui peut se

passer ? Les locataires partent, l'immeuble est vieillissant et il arrive à sa crête de valeur avant de chuter et donc c'est le bon moment pour vendre. Mais ça, quand une SICAFI achète un immeuble maintenant, elle n'a pas comme idée de se dire, dans 2 ans, 3 ans, 5ans, je le vends, bien au contraire. Son idée c'est de le garder sur un horizon beaucoup plus long. Et c'est pour ça que venir avec cette valeur de vente dans le cadre de la SICAFI, ça n'a pas beaucoup de sens, puisqu'il n'y a pas cette notion de vente. Alors, est-ce que le coût historique serait une bonne chose ? Pourquoi pas ? C'est assez compliqué comme réflexion. Il faut revenir à la base. Les SICAFI ce sont des fonds, le problème c'est que c'est un fond très particulier parce que c'est un fond fermé. Que la plupart des SICAFI, voire la totalité des SICAFI sont gérées comme des sociétés commerciales classiques, et la valeur de référence contrairement aux fonds classiques, c'est le cours de bourse et ce n'est pas vraiment la Net Asset Value que vous avez dans un fond classique. Où là, comme les fonds classiques ne sont pas toujours cotés, vous avez le gestionnaire du fond qui est obligé, sur base de la juste valeur de l'actif, de recalculer régulièrement lui-même, surtout dans les fonds ouverts puisque l'on peut sortir et entrer en permanence sur base de la Net Asset Value. Une SICAFI ce n'est pas le cas, généralement on ne sort pas et on ne rentre pas en permanence, et si on sort, on sort à une valeur déconnectée de la NAV, qui est le cours de bourse. Quand vous regardez, vous avez eu des années de primes par rapport à la NAV puis des décotes. Donc à la limite, que les immeubles soient valorisés à leur coût historique et que la NAV ne soit pas une représentation théorique de la valeur de la SICAFI, je ne suis pas sûr que ça embêterait grand monde. Ca aurait pour intérêt de créer beaucoup moins de volatilité dans le compte de résultat de la SICAFI, même si les SICAFI communiquent beaucoup sur leur résultat opérationnel, plus que sur le résultat net. Alors, une chose très intéressante, c'est que quand vous regardez comment les SICAFI communiquent, quand elles vendent un immeuble, elles vont communiquer sur la plus value qu'elles vont réaliser entre la dernière valorisation à la juste valeur et le prix de vente. Alors que pour un investisseur, ce qui est intéressant, ce n'est pas ça, c'est le prix payé à l'acquisition. En fait, si vous voulez, ce serait un Return on investment réel obtenu durant la période de détention qui tiendrait compte des loyers perçus, des rénovations et de la valeur de sortie. Et là vous verriez véritablement le rendement qui a été perçu. Donc, je ne suis pas sûr, à part que cela irait à l'encontre de l'habitude, que ça perturberait tant que ça les

responsables des SICAFI si les immeubles des SICAFI étaient valorisés à leur valeur historique. La NAV pourrait être calculée par ailleurs. Et je dirais qu'il n'y a pas grand-chose de plus à dire en fin de compte.

Il y a quand même eu dans le dernier arrêté royal une évolution. Vous savez que les SICAFI ont une obligation de distribution de dividendes, le montant à distribuer se calcule selon une formule qui tend à se rapprocher plus ou moins du cash flow de la SICAFI. Le problème, c'est que les SICAFI sont des sociétés commerciales qui sont soumises au droit des sociétés. Et dans le droit des sociétés vous avez un fameux article 617, qui dit que quand vous distribuez, vous ne pouvez pas vous retrouver dans une situation où vos fonds propres sont à un niveau tel qu'ils sont inférieurs au capital plus certaines réserves. Et on s'est rendu compte que pour certaines SICAFI, principalement les SICAFI jeunes, qui n'avaient pas eu le temps d'accumuler une plus value latente considérable, certaines SICAFI se sont retrouvées dans des situations assez critiques, certaines d'entre elles se sont vues limitées dans leur capacité de distribution. Alors, l'arrêté royal a été modifié dans ce sens, sauf que les moins values nettes, c'est-à-dire que si dans votre stock total de plus et moins values, vous êtes en situation de moins value nette, là, à ce moment-là, les moins values nettes viennent pénaliser et rentrent dans le calcul du 617, et donc pourraient éventuellement pénaliser la distribution. Car le souci c'est que les SICAFI ce sont des comptes statutaires et des comptes consolidés. Et la distribution du dividende se calcule sur les comptes statutaires. Et les SICAFI, c'est une exception en Belgique, présentent leurs comptes statutaires en IFRS. Et donc, les responsables des SICAFI sont allés voir le législateur et la Commission Bancaire, puisque c'est elle qui a préparé l'arrêté, en leur disant : « ce n'est pas normal, on est pénalisé, puisque les IFRS génèrent une volatilité bien plus importante que les normes belges, et donc on risque d'être pénalisé par cette volatilité que les sociétés commerciales classiques n'auraient pas. Donc il faut que vous trouviez une solution pour que ce fameux article 617 soit amendé pour tenir compte des spécificités des SICAFI ».

Mais pour revenir sur ma remarque, quand vous lisez le rapport au Roi sur l'arrêté royal de 1995, l'on voit très clairement que le législateur a voulu que la SICAFI soit transparente et que l'élément majeur soit le cash flow. Or, le problème c'est qu'en Belgique, on n'a pas de cash flow statement, et donc le législateur n'a pas pu aller aussi

loin que ce qu'il aurait probablement voulu en disant : « utilisez le cash flow statement pour déterminer quel est le vrai cash flow ». Et c'est ça l'idée, car dans un cash flow statement, toutes ces variations de juste valeur non réalisées, on s'en fout. Et la gestion de la SICAFI se fait principalement là-dessus.

-D'accord, nous allons donc continuer. Donc quels sont pour vous, les différents organismes qui représentent des sources d'obligations ou de recommandations au niveau comptable ? Vous nous avez déjà brièvement parlé de la CBFA et d'EPRA, vous en voyez d'autres ?

-Oui, donc il y a EPRA, la CBFA, il y a la BEAMA, c'est l'organisme qui regroupe tous les fonds, les SICAV et les SICAF. Elle est assez active, la BEAMA, car souvent quand le secteur des SICAFI veut discuter en tant que secteur avec la commission Bancaire, ils passent par la BEAMA. Et sinon il y a le législateur belge et l'IASB.

-Justement, l'EPRA, dont on a parlé, a un rôle de recommandation et non d'obligation...

-Oui, l'EPRA, a juste un rôle de recommandation, il n'y a aucune obligation. Les membres de l'EPRA sont, bien sûr, censés appliquer ces recommandations, ce qui est de plus en plus le cas d'ailleurs. Vraiment l'idée de l'EPRA, c'est d'arriver à un modus vivendi entre les différents fonds immobiliers à travers l'Europe. En plus, l'EPRA a également un rôle de lobbying auprès des institutions internationales, que ce soit l'IASB ou la commission européenne. Et alors l'EPRA a développé ce qu'on appelle les « best practice » où ils abordent notamment la notion de la juste valeur.

-Nous avons également déjà abordé ce qu'étaient pour vous, les grands avantages et inconvénients des IFRS, avec la juste valeur, pour les SICAFI. Nous allons donc passer maintenant aux normes en tant que telles. En quoi pour vous, l'IAS 17 est une norme importante pour les SICAFI ?

- Le vrai souci sur IAS 17, au niveau des SICAFI, ce n'est pas vraiment la norme actuelle, mais plutôt la nouvelle norme en projet. Donc, pour l'IAS 17 actuel, je dirais que la plupart sont en contrat de location simple. Certaines d'entre elles, si je prends Cofinimo par exemple, ont des contrats de locations financement. Mais les problématiques sont les mêmes que celles que vous avez pour les sociétés commerciales classiques.

-Il s'agit surtout de la classification entre location simple et location financement, ...

-Oui et les critères. Sur l'ancienne norme, il y a toujours, ce que j'appellerais un certain « flou artistique » sur certaines distinctions que l'on peut faire sur la reconstitution de la valeur d'investissement. Mais l'IAS 17 actuelle, ne pose pas plus de problèmes aux SICAFI qu'aux autres sociétés.

-Et en ce qui concerne le nouveau projet ?

-Le nouveau projet, lui, pour les SICAFI en tant que telles, elles sont hors du scope. Dans le nouveau projet, il est clairement spécifié que les sociétés qui détiennent des immeubles d'investissement, ne sont pas concernées par les nouvelles dispositions. Tant dans l'aspect locataire, que dans l'aspect propriétaire. Mais au niveau de leurs clients, ça va avoir un impact assez significatif, du moins, c'est ce que l'on estime. Une des conséquences, ce serait la réduction des baux, puisque du côté du locataire, il sera obligé d'avoir un actif représentant son droit d'usage et un passif qui est une sorte de dette théorique vis-à-vis du propriétaire, mais donc plus le bail est long, plus l'actif et le passif sont importants, et ce qui préoccupe le locataire, c'est bien sûr son passif. Alors, ça c'est un élément, maintenant, je pense que pour des immeubles, ce qui est important pour le locataire, c'est d'avoir une certaine assurance qu'il restera locataire de l'immeuble pendant un certain temps. Donc je vois mal les entreprises, pour des raisons comptables, réduire la durée du bail.

-Et est-ce que vous savez me dire de quelle manière les SICAFI belges appliquent cette norme ? Par rapport aux règles de communications notamment. Elles font le minimum demandé ? Elles communiquent plus ?

-Je dirais que ça dépend. C'est comme dans toutes les sociétés, il y a des sociétés qui sont les bons élèves de la classe et celles qui le sont moins.

-Et pour les sociétés d'investissement immobilier à l'étranger ?

-Disons que comme la plupart sont des sociétés cotées qui vont appliquer les IFRS, il n'y aura pas beaucoup de différences.

-La comparabilité est bonne donc ?

-Oui. Le vrai souci sur cette norme, mais vous ne le retrouverez pas dans les annexes et ainsi de suite, ce sont les zones grises qui font que pour vous ce sera un contrat de location simple et pour moi un contrat de location financement. Mais ça, ce ne sera pas expliqué dans les annexes.

-D'accord. Maintenant nous allons passer à l'IAS 40, dont nous avons déjà parlé auparavant. Donc quels sont pour vous, les problèmes autres que ceux dont on a déjà parlé ?

-Je pense que pour les SICAFI, le vrai problème c'est le rôle de l'expert et la manière dont l'expert valorise. En Belgique, c'est assez rare qu'un expert valorise sur base d'un discounted cash flow. Ce que l'expert va faire, c'est qu'il va utiliser ce que l'on appelle des CAP, il va déterminer des loyers théoriques qu'il va « CAPer » à un certain taux, qu'il aura déterminé par des comparables et éventuellement, il va ajuster ça à des loyers réels. Donc, cette méthode est une méthode relativement brute qui ne permet pas d'intégrer toute une série de nuances propres à l'immeuble. Et puis cette méthode est une méthode comme le discounted cash flow, qui est très sujette au niveau de taux. Et donc si vous prenez des périodes comme celles que l'on a connues, qui sont des périodes assez chamboulées, en faisant varier les taux, vous allez vous prendre des pertes de valeur très significatives. Donc ça, je pense que c'est un premier élément. Deuxième élément qui est embêtant, c'est que la valorisation de l'expert s'impose au conseil d'administration au moment où il arrête les comptes. Donc, en théorie je dis bien, vous avez un conseil d'administration qui, comme dans toute société commerciale classique, a la responsabilité d'arrêter les comptes, qui ici voit sa responsabilité, pour quasiment la totalité de l'actif, transférée à un tiers, qui lesquels, pour la plupart d'entre eux, ont une respectabilité et une compétence certaine, mais je veux dire qu'ils n'ont en tant que tel aucune responsabilité vis-à-vis de l'extérieur. Ils émettent un rapport, mais bon, il n'y a pas de cadre légal derrière tout ça. Quand je vois par exemple, comment la profession de réviseur d'entreprise est régie, ce n'est pas du tout la même chose pour les experts immobiliers. Et donc je trouve ça assez perturbant. J'aurais préféré un système où le conseil d'administration assume sa responsabilité et doit éventuellement justifier pourquoi il s'écarterait de la valeur de l'expert. Après ça, c'est assez mécanique. Il y a un type qui vous dit : « ça vaut 100 ». L'année passée ça valait 90, vous prenez 10 en résultat et vous mettez 100 dans le bilan et c'est tout.

Ce qui est un peu plus compliqué, mais peu de SICAFI sont fort concernées par cela, c'est l'évaluation à la juste valeur des immeubles en construction. Ca c'est un petit peu plus compliqué parce qu'il faut arriver à déterminer la valeur future du bien, les coûts déjà encourus, les coûts encore à encourir et une fois que vous avez ces trois éléments

là, il n'y en a même que deux qui vous intéressent, c'est la valeur future du bien et les coûts encore à encourir. Ca c'est un petit peu compliqué et puis les experts immobiliers ne sont pas très doués là-dedans.

A part ça c'est tout, je pense.

-Et en ce qui concerne les disclosures, vous estimez que toutes les SICAFI présentent leurs états financiers de manière claire et semblable ?

-Toutes je ne sais pas, mais une grande partie d'entre elles, oui. Je pense qu'ils pourraient être plus transparents sur la méthode de valorisation et sur les hypothèses faites dans le cadre de la valorisation. Ce que les SICAFI ne veulent pas faire, car elles estiment à juste titre que cela les déforce, c'est donner des informations immeuble par immeuble. Mais je pense que ça serait intéressant de donner par type d'immeuble, le range des taux utilisés... Toutes les informations qui permettraient au lecteur de se faire un peu une idée. Alors, l'expert dans son rapport, donne une partie de ces informations, mais je ne pense pas que se soit vraiment très transparent.

-Et de nouveaux, est-ce que vous pensez que les autres fonds d'investissements étrangers appliquent cette norme de la même manière ?

-Toujours en parlant de cotées, oui. En fait, il y a une grande concurrence, déjà au sein de la Belgique, mais aussi à travers les frontières, et une manière de lutter contre cette concurrence, c'est de donner une information transparente et de qualité. L'EPRA, chaque année, donne un trophée pour la meilleure information financière, et c'est une grande fierté pour les sociétés d'avoir ce trophée donc généralement il y a un vrai effort de transparence et qualité de l'information.

-Et vous pensez que l'EPRA joue également un grand rôle au sein de cette harmonisation de l'information ?

-Oui, l'EPRA, mais aussi les investisseurs qui demandent des informations comparables et de qualité. Et donc je pense que pour les grosses SICAFI, parce qu'il ne faut pas se tromper, en Belgique, il y a deux types de SICAFI. Vous avez ce que j'appellerais de vrais SICAFI, c'est-à-dire des SICAFI avec un float important, sans véritable actionnaire de référence. Pour ces SICAFI-là, donner de l'information aux marchés est très important. Et puis à côté de cela, vous avez des pseudo-SICAFI qui ont encore des actionnaires familiaux très forts. Et donc ce sont des gens qui ont trouvé via le véhicule

de la SICAFI, un véhicule pour monétiser leurs immeubles, et là, j'ai envie de dire, l'information financière, n'est pas vraiment un élément majeur.

-Voilà, l'interview touche à sa fin, est-ce que vous avez d'autres commentaires, des choses à rajouter ?

-Non, je ne pense pas, je pense qu'on a fait le tour. Moi je trouve que c'est un magnifique outil la SICAFI où, c'est gérer comme un outil de cash flow, où en fait, l'immeuble a deux dimensions. Une dimension purement financière, semblable à une obligation où vous auriez un cash flow, et puis une dimension opérationnelle, où l'on gère des locataires. C'est vraiment très beau comme instrument.

-Je vous remercie beaucoup pour le temps accordé et pour vos réponses claires et précises.

Annexe 2 : Economic Policy Reforms 2011: Going for Growth - © OECD 2011

Economic Policy Reforms 2011: Going for Growth - © OECD 2011

Chapter 4 Figure 4.4 How the transaction costs of purchasing property vary across OECD countries, 2009

Version 1 - Last updated: 09-Mar-2011

Figure 4.4. How the transaction costs of purchasing property vary across OECD countries,¹ 2009

