

Patrick Csikos

**Les stratégies foncières des  
grands propriétaires collectifs :**  
Le cas des caisses de pension

Working paper de l'IDHEAP 2009a  
Chaire Politiques publiques et durabilité  
Stratégies foncières no 7

# Les stratégies foncières des grands propriétaires fonciers collectifs : Le cas des caisses de pensions

no 7

**Monographie**  
Patrick Csikos

Chaire Politiques publiques et durabilité

Working paper de l'IDHEAP 2009a  
Mars 2009

*Ce document se trouve sur notre site Internet: <http://www.idheap.ch> > publications > Working Paper*

© 2009 IDHEAP, Chavannes-près-Renens

## Table des matières

<b>0. Projet de recherche « Propriété foncière et aménagement durable du territoire »</b> .....	<b>1</b>
<b>1. Objectifs et méthodes</b> .....	<b>10</b>
1.1. Description du corpus « idéal » des différentes données recherchées.....	10
1.2. Critère de choix des cas étudiés.....	10
1.3. Difficultés et limites du travail.....	10
<b>2. Caractéristiques générales des caisses de pensions</b> .....	<b>11</b>
2.1. Régime juridique de la prévoyance professionnelle.....	12
2.2. Fonctionnement d'une caisse de pensions.....	13
2.3. Formes juridiques des caisses de pensions.....	15
2.4. Les caisses de pensions en Suisse.....	16
2.5. L'univers de placement des caisses de pensions.....	18
2.6. Les investissements fonciers et immobiliers des caisses de pensions.....	19
2.6.1. Modes d'investissement dans les biens-fonds.....	22
2.7. Associations de représentation de la branche.....	26
<b>3. La Caisse de pensions de l'État de Vaud (CPEV)</b> .....	<b>27</b>
3.1. Description générale.....	27
3.2. Forme juridique.....	27
3.3. Description des organes.....	27
3.4. Modes de gestion et procédures décisionnelles internes.....	29
3.5. Stratégies foncières et immobilières.....	29
3.5.1. État du patrimoine foncier/immobilier actuel.....	29
3.5.2. Types de produits.....	32
<b>4. La Caisse de pensions Migros (CPM)</b> .....	<b>35</b>
4.1. Description générale.....	35
4.2. Forme juridique.....	35
4.3. Description des organes.....	35
4.4. Modes de gestion et procédures décisionnelles internes.....	36
4.5. État du patrimoine foncier/immobilier actuel.....	37
4.6. Stratégie foncière et immobilière.....	38
4.7. Stratégie de durabilité.....	42
<b>5. Analyses et commentaires</b> .....	<b>44</b>
<b>6. Bibliographie</b> .....	<b>48</b>
6.1. Sources primaires.....	48
6.2. Sources secondaires.....	48
6.3. Sources juridiques.....	49
6.4. Sites Internet.....	50
6.5. Entretiens.....	50



## 0. Projet de recherche « Propriété foncière et aménagement durable du territoire »

### Fiche technique

- Titre :** Propriété foncière et aménagement durable du territoire. Les stratégies politiques et foncières des grands propriétaires fonciers collectifs en Suisse et leurs effets sur la durabilité des usages du sol.
- Bodeneigentum und nachhaltige Raumplanung.
- Financement :** Projet financé par le Fonds National Suisse de la Recherche Scientifique (FNS, Division I, projet n°100012-107833), Pro Natura, Office Fédéral de la Statistique (OFS), Office fédéral du développement territorial (ARE) et armasuisse.
- Durée :** Octobre 2005 - Mars 2009
- Auteurs :** Peter Knoepfel, Stéphane Nahrath, Jean-David Gerber, Patrick Csikos, Marie Fauconnet.

### Présentation

La présente monographie, consacrée à l'un des grands propriétaires fonciers et/ou immobilier collectif de Suisse, constitue l'un des résultats de la recherche « Propriété foncière et aménagement durable du territoire. Les stratégies politiques et foncières des grands propriétaires fonciers collectifs en Suisse et leurs effets sur la durabilité des usages du sol »<sup>1</sup> réalisée par une équipe de l'Institut de Hautes Études en Administration Publique (IDHEAP). Cette recherche de trois ans a été menée entre octobre 2005 et mars 2009.

Ce projet de recherche s'inscrit dans la problématique générale du rôle de la propriété foncière dans les processus d'aménagement du territoire et, au-delà, de ses impacts sur les usages effectifs du sol et leur durabilité (Comby, Renard 1996 ; Cunha, Ruegg 2003 ; Nahrath 2003, 2005 ; Ruegg 2000). Il reprend ainsi l'idée que, au-delà de l'influence, souvent très structurante, des frontières du parcellaire, ce sont l'ensemble des enjeux (économiques) des rapports de propriété se jouant sur les marchés fonciers qui pèsent, souvent d'une manière déterminante, sur les opérations de zonage menées dans le cadre de la réalisation des plans d'affectation. Ce qui implique que les propriétaires fonciers constituent des acteurs déterminants dans les processus de délimitation et de définition des zones d'affectation, comme de réalisation des usages effectifs du sol.

L'objectif central de ce projet de recherche consiste ainsi à analyser le rôle des grands propriétaires fonciers collectifs et des stratégies – aussi bien politiques que plus proprement foncières – que ces

---

<sup>1</sup> Requéant principal Peter Knoepfel (IDHEAP), co-requéant Stéphane Nahrath (IUKB/IDHEAP), financement : FNS Division I (projet n°100012-107833), Pro Natura, OFS, ARE, armasuisse.

derniers développent en vue de la valorisation de leur patrimoine, dans le cadre des processus de choix en matière d'affectation et d'usage du sol. Plus particulièrement, il s'agit d'identifier les principales variables permettant de comprendre et d'expliquer les stratégies des grands propriétaires fonciers collectifs quant à leurs choix d'activer les règles relevant soit des politiques publiques, soit des droits de propriété, respectivement à leur capacité à activer simultanément les deux répertoires de règles, dans le cadre des processus d'aménagement dans lesquels ils se trouvent impliqués.

Ce faisant, cette recherche s'intéresse en premier lieu à analyser la *durabilité* des *stratégies foncières* et d'*aménagement du territoire* des grands propriétaires fonciers collectifs. L'évaluation des stratégies – plus spécifiques – de renforcement de la *durabilité de la gestion de leur patrimoine proprement immobilier* ne constitue ainsi pas un aspect central de cette recherche, même s'il n'est pas totalement laissé de côté. En effet, lorsque c'était nécessaire pour comprendre les principales caractéristiques des stratégies des grands propriétaires analysés, nous sommes allés au-delà des objectifs initiaux de notre recherche et avons également abordé certains aspects des stratégies de gestion du patrimoine immobilier, ces dernières étant envisagées comme un prolongement, en quelque sorte incorporé dans les bâtiments, des choix (plus ou moins durables) effectués par les propriétaires en matière d'*utilisation du sol*.

Ainsi, les *questions* que nous investiguons dans le cadre de cette recherche portent :

- (1) sur les différentes stratégies politiques et/ou foncières que les grands propriétaires collectifs sont susceptibles de mettre en place afin de valoriser leurs biens-fonds ;
- (2) sur la capacité de ces propriétaires à coordonner des stratégies menées simultanément sur les marchés fonciers et dans les arènes de politiques publiques (notamment dans le cadre des processus d'aménagement du territoire) ;
- (3) sur les impacts, en termes de durabilité (écologique, économique et sociale) des usages effectifs de leur patrimoine foncier et immobilier.

Plus particulièrement, nous faisons ainsi l'hypothèse (figure 1) qu'il existe une série de liens de causalité entre les différentes variables suivantes :

- les caractéristiques socio-juridiques des propriétaires fonciers collectifs (forme juridique, caractéristiques sociales, organisationnelles et morphologiques, objectifs poursuivis) ;
- les règles décisionnelles internes relatives à la gestion de son patrimoine foncier et immobilier ;
- les stratégies politiques et/ou foncières éventuellement développées par ces mêmes propriétaires afin d'orienter les choix relatifs à la définition des zones et à l'affectation du sol conformément à leur intérêt ;
- les choix finalement retenus concernant les usages effectifs des biens-fonds ;
- et, finalement, les effets en termes de durabilité (écologique, sociale et économique) de la réalisation de ces usages.

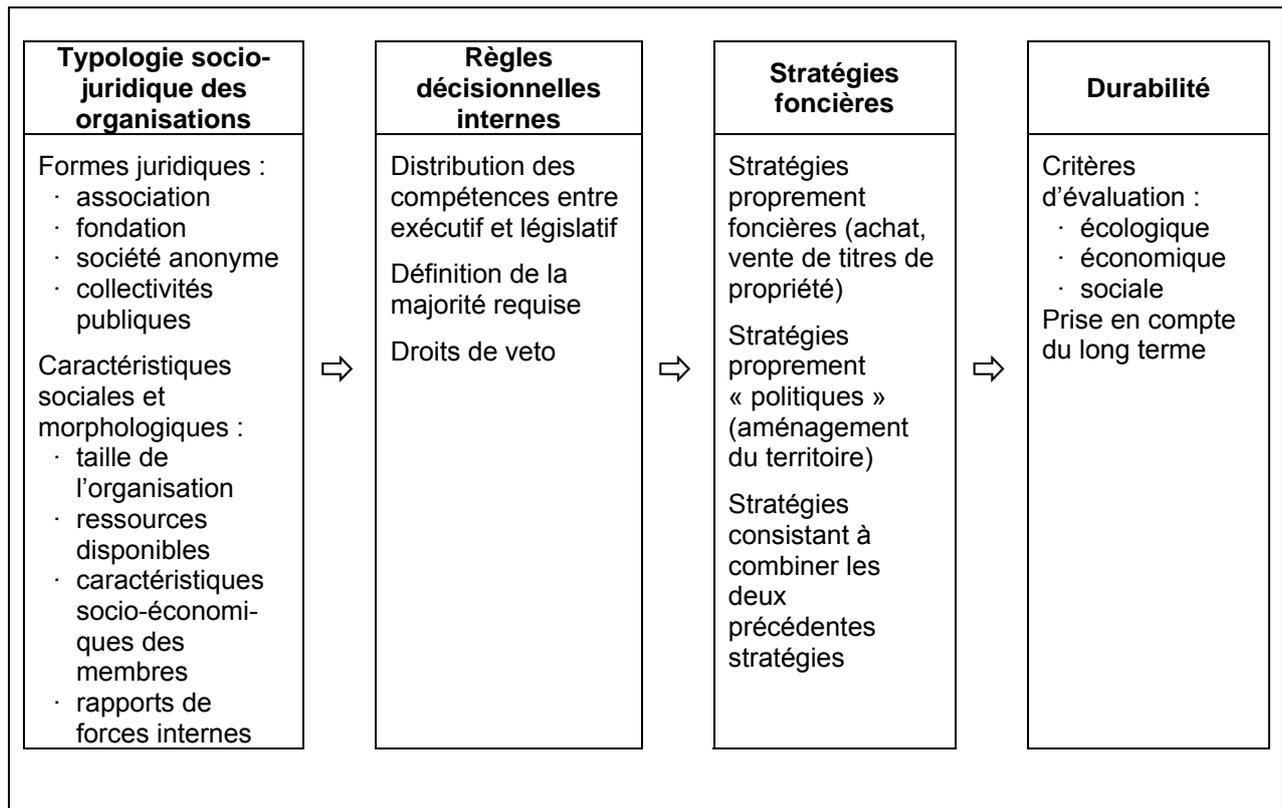


Figure 1 : Champ de recherche du projet et rapports de causalité entre variables

Par *caractéristiques socio-juridiques et organisationnelles*, nous entendons essentiellement trois séries de dimensions. La première consiste dans la forme juridique prise par l'organisation : association, fondation, société anonyme, collectivités publiques, etc. Celle-ci découle généralement des objectifs (économiques, écologiques, sociaux ou politiques) poursuivis par l'organisation, ainsi que de ses caractéristiques socioéconomiques, de la structure de son capital ou encore de ses modalités d'implantation territoriale. Elle a bien évidemment des effets sur les règles de fonctionnement (notamment décisionnelles) internes, ainsi que sur le répertoire des stratégies et des comportements d'usage susceptibles d'être adoptés (ou non) par l'organisation. La deuxième dimension renvoie à l'ensemble des caractéristiques sociales, économiques, morphologiques et organisationnelles distinguant les différents types de propriétaires collectifs. Il s'agit par exemple de la taille de l'organisation, des caractéristiques socio-économiques de ses membres (ou de ses actionnaires), des ressources collectives (infrastructures, argent, temps, compétences scientifiques, juridiques, techniques, etc.), mobilisables auprès de ses membres, de la structure organisationnelle (centralisée, fédérée, etc.) et des rapports de force internes à l'organisation (oppositions centre-périphérie, exécutif-législatif, direction-conseil d'administration, etc.), ou encore des modalités de son implantation territoriale (nationale, cantonale, régionale, locale, concentrée dans les zones urbaines, rurales, etc.). La troisième dimension concerne les objectifs fondamentaux poursuivis par l'organisation. On peut distinguer ici en première approximation trois grandes orientations que sont : les objectifs d'exploitation et de valorisation économique du patrimoine (voire la spéculation ou la thésaurisation), les objectifs d'exploitation et de valorisation sociale et politique du patrimoine, les objectifs de protection et de valorisation écologique et paysagère du patrimoine.

Par *règles décisionnelles internes*, nous entendons l'ensemble des règles organisant les processus de décision en matière de choix des stratégies de gestion, de valorisation, d'exploitation ou de protection du patrimoine foncier et immobilier détenu par l'organisation.

Par *stratégies politiques et foncières* nous entendons l'ensemble des actions de toutes sortes délibérément menées (ou non) par un propriétaire collectif en vue d'atteindre ses objectifs. Sur la base des connaissances empiriques et théoriques existantes, il semble que l'on peut distinguer schématiquement les trois grands répertoires stratégiques suivants :

1. Les *stratégies proprement foncières* menées par les propriétaires directement sur le marché foncier. La concrétisation de telles stratégies passe par des opérations portant aussi bien sur le titre de propriété formelle (achat, vente, échange, don), que sur les droits de disposition (mise en location au travers d'un contrat d'affermage ou de droits de superficie, mise en gage/hypothèque, etc.).
2. Les *stratégies « politiques »* consistant à intervenir dans les processus décisionnels (parlementaires, démocratie directe), notamment en matières d'élaboration et de mise en oeuvre des politiques publiques à incidences spatiales (en premier lieu l'aménagement du territoire, mais également politique des transports, du logement, des agglomérations, politique agricole, de protection de la nature et du paysage, etc.) susceptibles d'avoir des impacts (positifs ou négatifs) sur la poursuite des objectifs de l'organisation, respectivement sur la mise en valeur de son patrimoine foncier et/ou immobilier.
3. Les *stratégies consistant à combiner les deux précédentes stratégies* de manière à pouvoir créer des synergies, par exemple en menant des opérations *concertées* et *simultanées* sur les marchés fonciers *et* dans les arènes de politiques publiques pertinentes<sup>2</sup>.

Par « *usages (stratégiques) effectifs de leur bien-fonds* », nous entendons les choix concrètement opérés par les propriétaires fonciers – respectivement les ayants droits auxquels ils ont éventuellement transféré (par la mise en affermage, la location, la vente de droits de superficie, etc.) leurs droits d'usages – concernant l'exploitation ou, plus généralement, l'exploitation de leur bien-fonds par rapport aux limites prescrites par le plan d'affectation et le règlement communal. On peut ici distinguer, à titre d'illustration, plusieurs comportements d'usages : (1) l'affectation *conforme* aux objectifs, (2) la *sous-utilisation*, (3) les tentatives de *surexploitation*.

Par *effets sur la durabilité des usages du sol*, nous entendons les conséquences physiques (écologiques), économiques et sociales des usages effectifs que les propriétaires fonciers (ou leurs ayants droits) font des biens-fonds, mesurables à l'aide des critères de durabilité élaborés par l'administration (p. ex. : système d'évaluation Monet ou WinWin 22<sup>3</sup>).

De manière à opérationnaliser les différent(e)s (groupes de) variables, de même qu'à évaluer empiriquement la plausibilité des différentes hypothèses que nous venons de mentionner, notre *design de recherche* propose une démarche combinant plusieurs types d'enquêtes et de *produits* différents dans le cadre des étapes suivantes :

---

<sup>2</sup> A titre d'illustration, on peut citer le cas de la politique foncière de la Ville de Bienne fondée sur la combinaison des opérations foncières et de zonage (de ses propres biens-fonds), celui d'un promoteur immobilier faisant pression sur une commune en train de réviser son plan d'affectation de manière à faire classer en zone constructible les terrains qu'elle vient d'acquérir ou encore, le cas d'une ONG environnementale achetant des terrains stratégiques au sein d'une zone protégée ou d'une zone intermédiaire (voire même en zone à bâtir), afin de se positionner comme un interlocuteur incontournable lors de la prochaine révision du plan de zone, de quartier ou lors de la redéfinition de la zone protégée, par exemple dans le cadre d'un projet de création d'un Parc Naturel Régional.

<sup>3</sup> Cf. sur ce point, voir Knoepfel, Münster, Corbière-Nicollier (2006).

**Produit 1 :** *Un screening juridique*<sup>4</sup> portant à la fois sur le *droit des personnes morales* (code civil et code des obligations) et sur le *droit comptable et commercial* (Bord 2006). Il a pour objectif de décrire la diversité et les spécificités des formes organisationnelles et juridiques<sup>5</sup> que peuvent prendre les différents propriétaires fonciers collectifs actifs sur les marchés fonciers du pays.

**Produit 2 :** *Un screening du « paysage » de la propriété foncière collective en Suisse* permettant d'élaborer une première représentation, la plus complète possible, de la structure de distribution de la propriété foncière et Suisse en répondant à la question *qui possède quoi et où ?* Ce screening a également pour objectif d'identifier les principaux propriétaires fonciers du pays, que ce soit en termes de surfaces ou de valeur économique du patrimoine.

**Produit 3 :** *La réalisation d'études monographiques* consacrées aux principaux propriétaires fonciers du pays. Chaque monographie décrit (1) les caractéristiques socio-juridiques et les règles organisationnelles et décisionnelles internes au propriétaire, (2) l'état de son patrimoine foncier et/ou immobilier et (3) l'état des réflexions en matière d'intégration des principes de la durabilité dans la gestion de son patrimoine.

**Produit 4 :** *La réalisation d'études de cas* analysant des processus de mise en œuvre de stratégies (foncières et/ou politiques), ainsi que leurs effets en termes de durabilité ; ceci dans le cadre de différentes configurations d'acteurs typiques au sein des différentes zones d'aménagement, respectivement pour différents types de processus de changements de zones<sup>6</sup>.

La présente monographie est l'une des neuf monographies (produit 3) consacrées aux principaux grands propriétaires fonciers collectifs en Suisse que sont : (1) les cantons et les communes, (2) les bourgeoisies, (3) les Chemins de fer fédéraux (CFF), (4) armasuisse (DDPS), (5) Pro Natura, (6) les caisses de pensions, (7) les fonds de placement, sociétés immobilières et fondations de placement, (8) le commerce de détail (Migros, COOP) et (9) les banques et les assurances.

Si ces monographies ne partagent pas exactement la même structure, elles contiennent par contre toutes au minimum les éléments suivants :

- une description des caractéristiques générales (objectifs, fonction, statut juridique, etc.) et de l'organisation interne (structure, processus décisionnels concernant la gestion du patrimoine foncier/immobilier) de l'organisation ;
- une description du patrimoine foncier et immobilier possédé actuellement ;
- lorsque c'est possible, une description des principales tendances de l'évolution récente de ce patrimoine ;
- une analyse des stratégies foncières et immobilières du (type de) propriétaire foncier/immobilier collectif ;
- une analyse des (éventuelles) stratégies d'intervention au niveau de l'aménagement du territoire ;

---

<sup>4</sup> Un *screening* consiste en une opération de « balayage » permettant une identification de l'ensemble des éléments pertinents pour la suite de la recherche et, d'autre part, une première reconnaissance qualitative des caractéristiques de ces éléments.

<sup>5</sup> Associations (de droit privé ou public, à but lucratif ou non), fondations (de droit privé ou public), SA, Sàrl, bourgeoisies, consortages, communes politiques, services de l'Etat, etc.

<sup>6</sup> A titre d'exemple de « configurations typiques », mentionnons : le développement des différents types de zones constructibles dans les communes périurbaines, l'implantation de zones industrielles et/ou commerciales en (proche) banlieue, le réaménagement d'un plan de quartier sensible au centre-ville ou aux abords d'une gare, la réaffectation d'une friche industrielle, le déclassement d'une zone à bâtir surdimensionnée, un remembrement parcellaire en zone agricole (et/ou en zone à bâtir), la mise sous protection d'une zone naturelle sensible etc.

- une analyse de ces différentes stratégies sous l'angle de la question de la durabilité ;
- une discussion des principales caractéristiques des stratégies du (type de) propriétaire foncier/immobilier collectif mises en lumière, ainsi que, finalement ;
- la formulation, dans certains cas (p.ex. Pro Natura, armasuisse, CFF), de recommandations en vue d'un renforcement de la durabilité de la gestion du patrimoine foncier/immobilier du propriétaire en question.

L'objectif de cette démarche monographique est *triple*. D'une part, il s'agit d'étudier de manière approfondie et systématique l'organisation, le fonctionnement et les stratégies des principaux grands propriétaires fonciers collectifs du pays. D'autre part, il s'agit de développer, sur cette base, une démarche comparative permettant de mettre en lumière les principales convergences et divergences entre ces différents propriétaires privés et publics en ce qui concerne les différents aspects mentionnés ci-dessus. Finalement, la documentation des stratégies des propriétaires a constitué l'une des bases de sélection des études de cas (produit 4) réalisées ultérieurement.

De par le nombre de propriétaires analysés, ainsi que de par leur caractère systématique, ces monographies recèlent une importante valeur documentaire. Il s'agit en effet, à notre connaissance, de la première enquête aussi systématique sur cette question dans notre pays. A ce titre, elle permet de dégager une première vision d'ensemble utile aussi bien pour les praticiens que pour les chercheurs s'intéressant aux questions foncières et d'aménagement du territoire.

Par ailleurs, le travail de comparaison en cours de réalisation (et qui sera publié dans le cadre du rapport final, ainsi que dans divers articles en cours de rédaction à paraître dans des revues scientifiques) comporte également une haute valeur analytique dans la mesure où il permet de mettre en lumière les changements récents ou en cours concernant, non seulement les stratégies politiques et foncières de ces grands propriétaires collectifs, mais également leur conception de - et leur rapport à - la propriété foncière et immobilière (sur ce point voir quelques premiers résultats dans Csikos, Nahrath 2007 ; Nahrath, Fauconnet, Gerber, Knoepfel 2008 ; Nahrath, Csikos, Gerber, Knoepfel 2008).

## Références

- Bord M., 2006, *Analyse juridique des formes de propriété et de propriétaires collectifs en Suisse*, Chavannes-près-Renens, Working paper de l'IDHEAP 10/2006.
- Comby J., Renard V., 1996, *Les politiques foncières*, Paris, PUF.
- Csikos P., Nahrath S., 2007, « Transformations du rapport à la propriété des grands acteurs fonciers », Collage. *Périodique d'urbanisme, d'aménagement et d'environnement*, n°5/2007, pp.8-10.
- Da Cunha A., Ruegg J. (éds), 2003, *Développement durable et aménagement du territoire*, Lausanne, PPUR.
- Knoepfel P., Münster M., Corbière-Nicollier T., 2006, *WinWin22 – un outil de planification et d'évaluation de projets d'Agenda 21: bases conceptuelles et guide d'application*, Chavannes-près-Renens, Working paper de l'IDHEAP 9/2006.
- Nahrath S., 2003, *La mise en place du régime institutionnel de l'aménagement du territoire en Suisse entre 1960 et 1990*, Lausanne, IDHEAP-Université de Lausanne, Thèse de doctorat.

Nahrath S., 2005, « Le rôle de la propriété foncière dans la genèse et la mise en oeuvre de la politique d'aménagement du territoire: quels enseignements pour la durabilité des aménagements urbains? », in Da Cunha A., Knoepfel P., Leresche J.-Ph., Nahrath S. (éds.), *Enjeux du développement urbain durable. Transformations urbaines, gestion des ressources et gouvernance*, Lausanne, Presses Polytechniques et Universitaires Romandes, pp.299-328.

Nahrath S., Fauconnet M., Gerber J.-D., Knoepfel P., 2008, « Le rôle des grands propriétaires fonciers collectifs dans les processus d'aménagement du territoire en Suisse : retour sur quelques hypothèses de recherche », in Monteventi Weber L., Deschenaux C., Tranda-Pittion M. (éd.), *Campagne-ville : le pas de deux. Enjeux et opportunités des recompositions territoriales*, Lausanne, Presses Polytechniques et Universitaires Romandes, pp.185-197.

Nahrath S., Csikos P., Gerber J.-D., Knoepfel P., 2008, « Transformations des rapports à la propriété des grands propriétaires fonciers collectifs et urbanisme durable », *Urbia - Les Cahiers du développement urbain durable*, n°6, juin 2008, pp.87-106.

Ruegg J., 2000, *Zonage et propriété foncière*, Paris, adef.

## **RESUME : PROPRIETE FONCIERE ET AMENAGEMENT DURABLE DU TERRITOIRE**

### **Contexte**

Les impacts de la propriété foncière sur les processus d'aménagement du territoire et sur les usages effectifs du sol – et par conséquent sur la durabilité – n'ont que peu été étudiés jusqu'à présent. Le marché foncier et la valeur économique des terrains résultant des rapports de propriété sont toutefois des facteurs importants qui déterminent les opérations de zonage menées dans le cadre de la réalisation des plans d'affectation communaux. Les propriétaires fonciers jouent par conséquent un rôle central, non seulement dans la détermination des usages effectifs des différentes parcelles, mais aussi dans la délimitation et la définition des affectations. Une meilleure compréhension de la façon dont les intérêts des propriétaires s'articulent avec d'autres intérêts publics (tels que p. ex. : le maintien de la mixité sociale, la protection de l'environnement et du paysage, la planification à l'échelle communale et régionale) est déterminante dès qu'il s'agit d'appréhender l'aménagement du territoire sous l'angle de la durabilité.

Suite à l'acceptation du projet Propriété foncière et aménagement durable du territoire par le Fonds national suisse de la recherche scientifique [subvention n°100012-107833] et grâce au soutien de l'Office fédéral du développement territorial, de l'Office fédéral de la statistique, du Domaine départemental armasuisse du DDPS et de Pro Natura, ces sujets seront abordés par une équipe de recherche de l'Institut de hautes études en administration public (IDHEAP) sous l'angle théorique et pratique.

### **Objectifs**

Le présent projet a pour objectif d'analyser le rôle joué par les grands propriétaires fonciers sur les marchés fonciers, ainsi que dans le cadre des processus d'aménagement du territoire, d'affectation et d'usage du sol. Nous supposons ainsi qu'il existe un lien de causalité – dont l'analyse relève d'un grand intérêt pour une meilleure compréhension des processus d'aménagement du territoire – entre les différentes variables que sont (1) la structure de distribution de la propriété foncière, (2) la nature sociojuridique des principaux propriétaires fonciers collectifs (p. ex. banques, sociétés immobilières, collectivités publiques, associations de protection de la nature, etc.), (3) les stratégies politiques et foncières que ces derniers développent en vue de valoriser leur patrimoine foncier et immobilier, (4) les objectifs poursuivis par les autorités politico-administratives cantonales et communales en matière d'aménagement du territoire, (5) les choix en matière d'affectation et d'usages du sol qui sont effectivement faits par l'ensemble de ces différents acteurs et, finalement, (6) les impacts de ces différents choix sur la durabilité des usages du sol.

### **Méthodes**

Le projet repose sur trois principales étapes. Dans un premier temps, il s'agit de rassembler un corpus de données aussi complet que possible concernant la distribution de la propriété foncière en Suisse, ceci afin d'établir une liste des plus grands propriétaires fonciers du pays et de décrire le contenu et la localisation de leur portefeuille foncier et immobilier. Dans un deuxième temps, des études de cas approfondies seront réalisées dans un certain nombre de périmètres typiques aussi bien du point de vue foncier que de l'aménagement du territoire, ceci afin de mettre en évidence les stratégies et les comportements effectifs de ces grands propriétaires. Finalement, un lien sera établi entre ces comportements stratégiques et leurs impacts en termes de durabilité des usages du sol.

## ZUSAMMENFASUNG : BODENEIGENTUM UND NACHHALTIGE RAUMPLANUNG

### Ausgangslage

Der Einfluss des Bodenbesitzes auf die Raumplanungsprozesse und auf die tatsächliche Bodennutzung – und somit auf die ökologische, soziale und wirtschaftliche Nachhaltigkeit – ist bis heute noch sehr wenig erforscht worden. Der Bodenmarkt und die aus den Besitzverhältnissen entstehenden Bodenpreise sind jedoch wichtige Faktoren, welche die Zonenunterteilung während der Realisierung der kommunalen Nutzungspläne beeinflussen. Folgendermassen spielen die Grundbesitzer

eine wichtige Rolle sowohl in der Bestimmung des tatsächlichen Gebrauchs der verschiedenen Parzellen als auch in der Umgrenzung und Definition der Parzellenverwendung. Ein besseres Verständnis der Artikulation von Besitzer- beziehungsweise öffentlichen Interessen (z.Bsp. Erhaltung der sozialen Durchmischung, Umwelt -und Landschaftsschutz, regionale und kommunale Planung) ist deshalb entscheidend um die Raumplanung vom Gesichtspunkt der Nachhaltigkeit erfassen zu können.

Diesen Fragen ist das Forschungsprojekt « Bodeneigentum und nachhaltige Raumplanung » gewidmet, das das IDHEAP im Rahmen eines Beitrags des Nationalfonds [Subvention n°100012-107833] und dank der Unterstützung durch das Bundesamt für Raumentwicklung, das Bundesamt für Statistik, die armasuisse und Pro Natura im Oktober begonnen hat.

### Zielsetzung

Hauptziel des vorliegenden Projekts ist die Rolle der grossen Grundbesitzer im Bodenmarkt und im Rahmen der Raumplanungsverfahren sowie der Bodennutzung zu analysieren. Wir vermuten, dass es einen Kausalitätszusammenhang gibt zwischen folgenden Variablen: 1) der Verteilungsstruktur des Grundbesitzes, 2) der soziojuristischen Organisation der wichtigsten kollektiven Grundbesitzern (z.Bsp. Banken, Versicherungen, öffentliche Hand, Naturschutzverbände etc.), 3) den politischen Strategien sowie den Bodenstrategien, welche diese Besitzer zur Inwertsetzung ihres Besitztums anwenden, 4) den von den kantonalen und kommunalen Behörden verfolgten raumplanerischen Zielen, 5) den tatsächlich getroffenen Bodennutzungsentscheidungen der verschiedenen Akteuren, sowie 6) den Einfluss dieser Entscheidungen auf die Nachhaltigkeit der Bodennutzung.

### Methode

Folgende drei Hauptetappen sind vorgesehen: In einer ersten Etappe sollen so weit wie möglich Daten über die Verteilung des Bodenbesitzes in der Schweiz gesammelt werden, um danach eine Liste mit den grössten Bodenbesitzern in der Schweiz zu etablieren sowie eine Beschreibung deren Immobilien- sowie Landportfolio. Anschliessend werden vertiefte Fallstudien in bestimmten Perimetern durchgeführt, welche die Strategien und das tatsächliche Verhalten dieser grossen Besitzer aufzeigen sollen. Schlussendlich wird die Beziehung zwischen diesem strategischen Verhalten und dessen tatsächlichen Einfluss auf die Nachhaltigkeit der Bodennutzung hervorgehoben.

# 1. Objectifs et méthodes

## 1.1. Description du corpus « idéal » des différentes données recherchées

Cette monographie vise à décrire de la manière la plus détaillée possible la forme juridique des caisses de pensions, leurs caractéristiques organisationnelles, les objectifs poursuivis, les règles décisionnelles en vigueur en leur sein, l'état et l'évolution du patrimoine foncier et immobilier, les stratégies de gestion de ce patrimoine, de même que l'état des réflexions en matière d'intégration des principes de la durabilité.

## 1.2. Critère de choix des cas étudiés

Pour illustrer la situation des grands propriétaires collectifs que sont les caisses de pensions, nous avons identifié deux cas qui ont été étudiés plus en détail.

Notre choix s'est porté d'une part sur la Caisse de pensions de l'État de Vaud (CPEV), un *établissement de droit public* dotée de la personnalité morale. Il s'agit de la troisième plus importante caisse de Suisse en termes d'investissements immobiliers (Fontannaz 2006 : 54), et dont la zone d'activité est avant tout *régionale*, voire quasi strictement *cantonale*. La caractéristique particulière de cette caisse est que la gestion de ses investissements, qu'ils soient mobiliers ou immobiliers, a été confiée à une entité externe, Les Retraites Populaires – Services aux Institutionnels.

Nous nous sommes d'autre part intéressés à la Caisse de pensions de la Migros (CPM-PKM), une *fondation de droit privé* dotée de la personnalité juridique, dont la zone d'activité est de *portée nationale*. Il s'agit de la plus grande institution de ce type en Suisse, tant en termes de fortune globale qu'en matière d'investissements immobiliers (*Ibid.*). La gestion du portefeuille de biens-fonds étant dans ce cas confiée à un service interne spécialisé.

Le choix de ces caisses a été en particulier motivé par le fait qu'elles sont toutes deux juridiquement indépendantes d'un assureur généraliste – même si la CPEV fait appel aux services de gestion des Retraites populaires – et qu'elles possèdent la majorité de leur patrimoine immobilier en direct et non par le biais d'investissements dans des fonds ou des sociétés immobilières, groupe d'acteurs auquel nous avons déjà consacré une monographie spécifique (Csikos 2008).

## 1.3. Difficultés et limites du travail

L'une des difficultés de cette monographie est qu'elle traite d'un groupe d'acteurs comprenant plusieurs milliers d'institutions de tailles diverses et qui présentent des structures juridiques relativement hétérogènes (institutions de droit public ou privé, fondations collectives, fondations communes, etc.)<sup>7</sup>, de même que des modes de gestion différenciés de leur portefeuille immobilier

---

<sup>7</sup> Les caisses de pensions sont désignées sous une diversité de nom dans la littérature sur laquelle nous basons cette monographie. Ainsi, les synonymes sont : institution de prévoyance, caisse de retraite, caisse de prévoyance, fondation de prévoyance, fonds de prévoyance, fonds d'assurance-retraite, œuvre de prévoyance. En allemand, on

(gestion interne, gestion externalisée, investissements indirects dans des titres de fonds, fondations ou sociétés immobilières). Notre travail donnera donc un aperçu général de la situation des caisses de pensions du point de vue organisationnel et se penchera en détail sur les cas de la CPEV et de la CPM afin d'exemplifier le type de stratégies foncières et immobilières que ces grands propriétaires collectifs sont susceptibles de mener.

## 2. Caractéristiques générales des caisses de pensions

Le système suisse d'assurance vieillesse est fondé sur trois piliers :

Le *premier pilier* est l'assurance vieillesse et survivant (AVS) et l'assurance invalidité (AI) ; il fonctionne selon le principe de répartition. Les cotisations versées par les assurés assurent directement le financement des rentes des bénéficiaires actuels de cette assurance.

Le *deuxième pilier* est constitué par la prévoyance professionnelle vieillesse, survivants et invalidité régie par la Loi fédérale sur la prévoyance professionnelle vieillesse, survivants et invalidité (LPP)<sup>8</sup> entrée en vigueur dès 1985 alors que son inscription dans la Constitution fédérale date de 1972. Il est basé sur un système de capitalisation. Employeurs et employés versent conjointement des cotisations mensuelles qui visent à former un capital d'épargne individuel. Le principe étant que chaque génération capitalise elle-même les fonds nécessaires à sa propre protection d'assurance ; la rente ou le capital versé à échéance étant le fruit des cotisations et des revenus du capital générés par les investissements de la caisse de pensions.

Le *troisième pilier* (OFAS 2007a) représente quant à lui la prévoyance individuelle liée. Elle est inscrite dans la Constitution fédérale depuis 1972. Toute personne exerçant une activité lucrative dépendante ou indépendante peut, par le biais d'une police liée conclue auprès d'un établissement d'assurance ou un compte de prévoyance liée ouvert auprès d'une fondation bancaire, verser des cotisations jusqu'à un certain montant défini annuellement par le Conseil fédéral. Ces versements étant fiscalement déductibles. Les montants ainsi épargnés constituent un capital qui sera mis à disposition de l'assuré lorsque celui-ci aura atteint l'âge de la retraite, ou de manière anticipée en fonction de conditions spécifiques liées à l'accès à la propriété par exemple.

Les caisses de pensions font partie du deuxième pilier (LPP). Elles sont définies par l'Office fédéral de la statistique (OFS) comme étant des institutions de prévoyance « finançant des prestations périodiques (rentes) et/ou uniques (capital) à l'âge de la retraite et/ou dans les cas de risque de décès ou d'invalidité. ». Les premières institutions de prévoyance ont été fondées il y a plus d'un siècle, principalement dans le secteur de l'industrie des machines. A l'époque, ce type d'assurance n'était pas obligatoire, et seuls certains employeurs avaient mis sur pied cette forme d'institution sur une base volontaire. Elles constituaient l'une des manifestations du paternalisme patronal de l'époque. Actuellement, leur activité consiste essentiellement en l'*encaissement*, l'*administration* et la *gestion* – ou délégation de gestion – des fonds versés par les salariés cotisants, de même qu'en des opérations de *versement du capital* ou de *rente* lorsque l'assuré atteint l'âge de la retraite. Durant la période de cotisation, les caisses *investissent* les flux continus de liquidités versés par les salariés-cotisants et les employeurs dans différents types d'instruments financiers (immobilier, actions, obligations, hypothèques, monétaire, etc.). En fonction du rapport

---

retrouve les termes : Pensionskasse, Personalvorsorgekasse, Personalvorsorgestiftung, Vorsorgestiftung, Versicherungskasse, BVG-Stiftung, Vorsorgeeinrichtung, Sammelstiftung, Wohlfahrtsfonds.

<sup>8</sup> Loi fédérale du 25 juin 1982 sur la prévoyance professionnelle vieillesse, survivants et invalidité (LPP), RS 831.40.

démographique<sup>9</sup> de la caisse, celle-ci peut être dans l'obligation de se désinvestir, par le biais de la vente de titres ou d'immeubles, en vue de dégager des liquidités nécessaires aux paiements des rentes ou des prestations en capital. Ainsi, une caisse avec de nombreux cotisants et peu de rentiers mènera une politique d'investissement du fait de l'accumulation de liquidités dont elle peut bénéficier, alors qu'une caisse avec beaucoup de rentiers et peu de cotisants se focalisera essentiellement sur une stratégie de désinvestissement. Comme nous le verrons plus loin, les prévisions démographiques mettant en exergue le processus actuel de vieillissement général de la population ont un impact direct sur les stratégies menées par les caisses en matière d'investissement, notamment fonciers et immobiliers.

Actuellement, les cotisations des salariés revêtent deux composantes<sup>10</sup>. La première est de l'ordre de l'assurance obligatoire pour les risques de décès et d'invalidité à laquelle est tenu de cotiser chaque salarié ou bénéficiaire de l'assurance chômage, âgé d'au moins 17 ans, et affichant un revenu annuel supérieur à un montant défini par l'OPP2<sup>11</sup>. La seconde relève de l'assurance vieillesse pour laquelle chaque salarié, dès l'âge de 24 ans, est tenu de capitaliser un certain pourcentage sur la partie de son salaire annuel comprise dans une fourchette définie par l'OPP2<sup>12</sup>. Cette seconde composante ayant pour but le versement d'une rente déterminée de manière individuelle dès que l'assuré atteint l'âge de la retraite. Le montant de ces cotisations d'épargne est calculé en fonction de l'âge et du sexe du salarié. Elles sont financées pour moitié par l'employé et l'employeur, sauf dispositions plus avantageuses au profit de l'employé.

## 2.1. Régime juridique de la prévoyance professionnelle

Au sein de l'ensemble du corpus de normes juridiques auxquelles les caisses de pensions sont soumises, nous en retiendrons trois principales dans ce travail :

La *Loi fédérale du 25 juin 1982 sur la prévoyance professionnelle vieillesse, survivants et invalidité (LPP)* ; elle règle les droits et les devoirs des institutions de prévoyance et des cotisants (salariés et employeurs), elle fixe le cadre général à la définition de l'obligation de cotiser et du périmètre d'encaissement des cotisations, établit les critères d'octroi et de calcul des rentes, fixe les modalités de transfert de capitaux entre les institutions et de leur éventuelle libération anticipée, établit les principes de sécurisation des cotisations, définit les grands principes de surveillance et les modalités de sanction.

L'*Ordonnance sur la surveillance et l'enregistrement des institutions de prévoyance professionnelle (OPP1)*<sup>13</sup> découle de l'art. 97 LPP et art. 42, al. 1, let. a, et 44 de la loi du 23 juin 1978 sur la surveillance des assurances (LSA) ; elle établit les obligations des caisses de pension, les modalités d'enregistrement et de tenue d'un registre fédéral et cantonal de ces institutions, de même que les conditions du contrôle étatique (cantonal et fédéral) sur celles-ci.

---

<sup>9</sup> Le rapport démographique permet de déterminer, au sein d'une caisse de pensions, la proportion de cotisants par rapport au nombre de pensionnés (Nombre de cotisants / nombre de pensionnés). Un rapport élevé signifie que la caisse est en mesure d'investir le flux de liquidités excédentaire versé par les cotisants, un rapport faible signifie que la caisse doit vendre des actifs en vue de financer les rentes versés aux pensionnés.

<sup>10</sup> Loi fédérale du 25 juin 1982 sur la prévoyance professionnelle vieillesse, survivants et invalidité (LPP), RS 831.40, art. 2, 7, 8, 46.

<sup>11</sup> Ordonnance du 18 avril 1984 sur la prévoyance professionnelle vieillesse, survivants et invalidité (OPP 2), art. 5.

<sup>12</sup> Ibid., on appelle cette part « salaire coordonné ».

<sup>13</sup> Ordonnance sur la surveillance et l'enregistrement des institutions de prévoyance professionnelle (OPP1), RS 831.435.1.

L'*Ordonnance sur la prévoyance professionnelle vieillesse, survivants et invalidité (OPP2<sup>14</sup>)* découle de l'art. 97, al. 1 LPP. Elle définit les modalités d'application de la LPP et fixe en particulier les seuils maximaux pour les différentes catégories de placement (actions, obligations, immobilier, etc.).

Même si elle ne concerne pas directement les caisses de pensions, on peut aussi citer la Loi fédérale sur l'acquisition d'immeubles par des personnes à l'étranger (Lex Koller)<sup>15</sup>. Celle-ci limite les possibilités d'acquisition de biens immobiliers résidentiels par des personnes n'ayant pas leur domicile légal et effectif en suisse. Elle a pour but de « prévenir l'emprise étrangère sur le sol suisse »<sup>16</sup>. Depuis fin 2005, le Conseil fédéral travaille sur un projet de loi en vue d'abroger la Lex Koller et ainsi ouvrir le marché suisse de l'immobilier aux capitaux étrangers. Si cette loi en tant que tel n'a pas d'impact direct sur les caisses de pensions, elle permet indirectement à ces acteurs de voir la concurrence en matière d'acquisition de biens fonciers et immobiliers à usage résidentiel être strictement limitée aux investisseurs nationaux. Le marché immobilier résidentiel suisse fonctionne ainsi en quelque sorte en vase clôt. Si les débats sur l'abrogation de la Lex Koller se limitent actuellement au problème de la propagation des résidences secondaires de vacances, les conséquences liées à attractivité du marché immobilier suisse pour les grands investisseurs internationaux ne semblent que peu abordées. Elles sont pourtant susceptibles d'être importantes, dans la mesure où, comme nous allons le voir plus loin, les montants annuels engagés par les caisses de pensions suisses dans des investissements immobiliers sont déjà relativement importants. Un afflux de capitaux étrangers, sur un marché jusqu'alors relativement fermé, risque d'une part de faire monter les prix de l'immobilier résidentiel, et d'autre part d'assécher le marché en biens immobiliers de rendement, catégorie particulièrement recherchée par ce type d'investisseurs. Enfin, cela est susceptible d'avoir des impacts territoriaux avec une plus forte attractivité des aires urbaines ou périurbaines qui drainent, à l'heure actuelle déjà, la majorité des investissements de ce type d'acteurs institutionnels. Les prochains chapitres nous donnerons l'occasion de nous intéresser de plus près à certaines composantes de ces normes pouvant avoir un impact significatif sur la stratégie immobilière des caisses de pensions.

## 2.2. Fonctionnement d'une caisse de pensions

Une caisse de pensions est une institution de prévoyance fondée par un employeur en vue de fournir des prestations du 2<sup>ème</sup> pilier (LPP) à la communauté des *salariés-cotisants*. Ces derniers versent, conjointement avec leur employeur, des primes mensuelles d'un montant correspondant à leur niveau salarial. Comme évoqué précédemment, ces primes ont deux composantes : l'une servant à l'épargne en vue du versement futur d'une rente ou d'un capital, l'autre consacrée au financement des primes d'assurance vie et invalidité. La couverture de ces risques est généralement confiée par la caisse à un établissement d'*assurance* ou de *réassurance* moyennant le versement d'une prime. Cela permet à la plupart des caisses de se départir de ce risque et de se concentrer prioritairement sur la gestion de l'épargne prévoyance de leurs assurés.

La structure de gouvernance (figure 1) d'une caisse de pensions est généralement composée d'une *assemblée des délégués* qui représente l'ensemble des assurés de l'institution. Elle a pour tâches

---

<sup>14</sup> Ordonnance sur la prévoyance professionnelle vieillesse, survivants et invalidité (OPP2), RS 831.441.1.

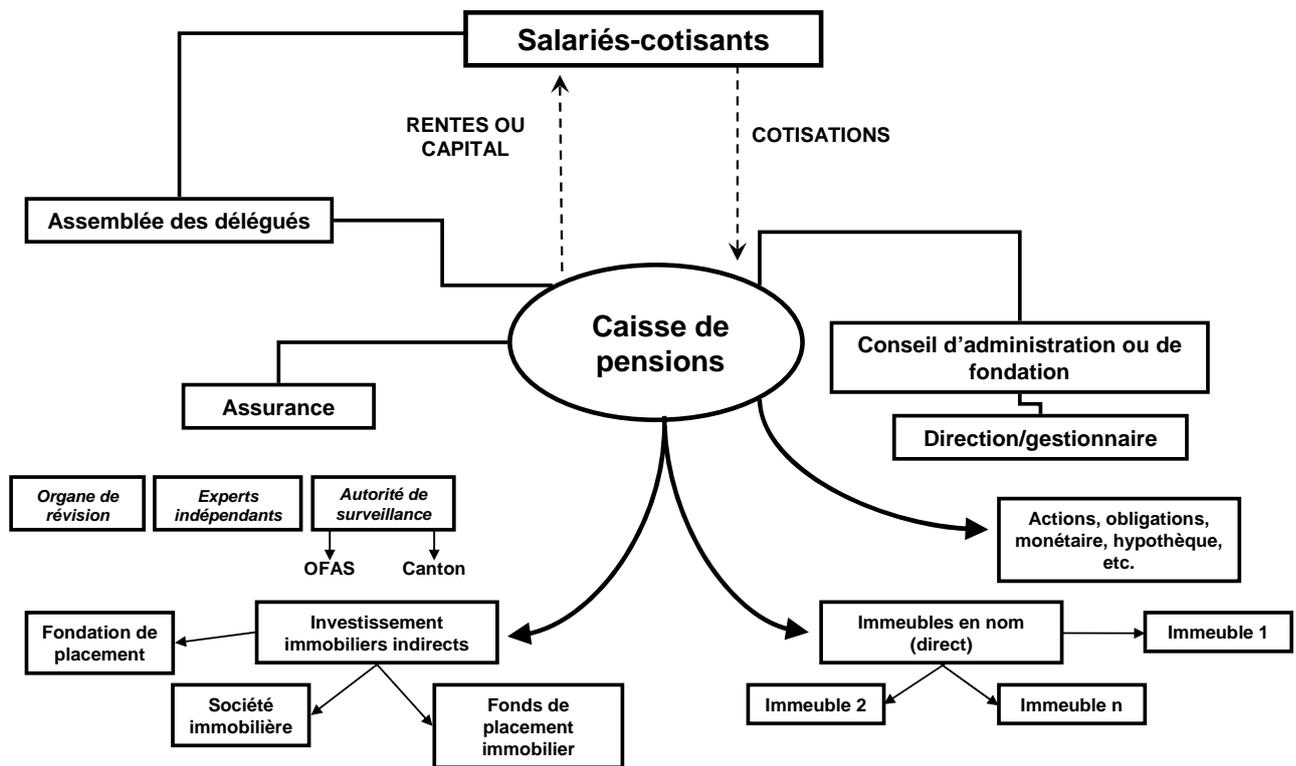
<sup>15</sup> Loi fédérale sur l'acquisition d'immeubles par des personnes à l'étranger (LFAIE), RS 211.412.41. Ordonnance du sur l'acquisition d'immeubles par des personnes à l'étranger (OAIE), RS 211.412.411.

<sup>16</sup> Ibid., art. 1.

l'approbation des statuts, des comptes et du rapport annuel, et vote quant à la décharge du conseil d'administration. D'autre part, c'est elle qui va désigner un certain nombre de représentants des employés au sein du *conseil d'administration ou de fondation*, organe constitué paritairement de représentants de l'employeur et des employés. Il assume la surveillance de la gestion de la caisse. Un comité de placements peut, dans certains cas, assister le conseil de fondation en qualité d'organe spécialisé. Plus généralement, le conseil de fondation définit en son sein la stratégie générale d'investissement de la caisse et mandate la *direction* ou un *gestionnaire* externe en vue d'appliquer cette stratégie dans la gestion opérationnelle de l'institution de prévoyance. La caisse peut alors investir dans un certain nombre de valeurs mobilières (actions, obligations, monétaire, hypothèques, etc.) ou immobilières (immeubles, terrains constructibles, etc.) en vue de placer les montants épargnés par les salariés cotisants. Les modalités et la gamme des placements autorisés sont définies par la LPP et l'OPP2. A noter que dans le cas d'une petite caisse de pensions, la direction est généralement confiée à un établissement d'assurance qui va ainsi pendre en charge l'ensemble des services de gestion moyennant une commission sur les avoirs administrés.

En termes d'organes de contrôle, un *réviseur* veille, sur une base annuelle, à la conformité des comptes et des placements de l'institution, alors que des *experts indépendants* peuvent accompagner le conseil de fondation ou la direction dans l'orientation des investissements ou pour des évaluations de la situation de la caisse en matière de risque (techniques actuarielles) ou de structure d'âge des assurés. Enfin, l'Office fédéral des assurances sociales (OFAS) agit comme autorité de surveillance et contrôle les plans de prévoyance et les règlements de même que le rapport de gestion annuel et veille au respect des prescriptions légales pour les institutions de prévoyance de « caractère national ou international » (art. 3 al. 1a, OPP1) ou celles relevant d'entreprises de la Confédération (CFF, BNS, CNA, Publica) (art. 3 al. 1b, OPP1). Pour les autres caisses de pensions, celles-ci dépendent d'une autorité cantonale de surveillance (art. 61, al. 1, LPP et art. 1, OPP1). A noter que dans le cas des caisses de pensions de droit public – qui ont donc une base légale *ad hoc* -, à l'image de la CPEV, l'autorité cantonale de surveillance doit prendre en compte la supervision éventuellement exercée par une autre autorité cantonale (art. 2 OPP1).

Figure 1 : Fonctionnement d'une caisse de pensions



### 2.3. Formes juridiques des caisses de pensions

On distingue différentes formes juridiques et administratives au sein des institutions de prévoyance, dont il nous semble nécessaire de faire ici état de leurs principales caractéristiques. En premier lieu, on distingue les caisses de pensions relevant du droit public de celles relevant du droit privé.

Les *caisses de droit public* sont des institutions fondées par des entités publiques telles que communes, cantons, ou la Confédération. Au niveau de leur régime juridique, elles sont assujetties à la LPP, de même, en général, qu'à une loi fédérale ou cantonale spécifique fixant les grands principes de gestion de la caisse et ses rapports avec l'entité publique dont elles dépendent. Un règlement interne, établi par le conseil d'administration, définit les modalités administratives et les droits des assurés. En fonction de la loi cantonale ou fédérale dont l'institution dépend, celle-ci peut bénéficier de la personnalité juridique ou en être dénuée. Il convient d'autre part de préciser qu'une grande majorité des caisses de pensions publiques bénéficient d'une garantie complète ou partielle de la part de la Confédération, des cantons ou des communes. En 2004, 89 caisses de pensions publiques (76,9%), représentant 78,1% des assurés de ce type d'institutions bénéficiaient de cette garantie, alors que 25 caisses (23,1%) représentant 21,9% des assurés actifs n'en bénéficiaient pas. Le solde, soit trois caisses (2,8%), représentant quant à elles 0,1% des assurés, avait conclu un contrat de réassurance complet (OFS 2006 :19).

Les *caisses de pensions de droit privé* sont généralement fondées sous forme de coopératives ou de fondations bénéficiant de la personnalité juridique (Hess, Steiner 1999). Ces formes juridiques sont apparues bien avant la mise en place de la LPP. C'est donc cette dernière qui a été adaptée par le législateur dans le but de conserver la forme des institutions préexistantes qui relevaient du Code

des obligations (CO). Comme le précisent Hess et Steiner, « il a donc fallu détacher de la fortune de l'entreprise les fonds qui, jusqu'alors, étaient affectés à titre facultatif à la prévoyance en faveur du personnel, pour les confier par transfert à un support juridique indépendant. Une entreprise soumise à la surveillance des assurances ou une caisse maladie reconnue pouvaient convenir. Il fallait sinon créer une fondation ou une coopérative, ou encore transférer la fortune à une institution de droit public. Les formes juridiques admises figurent aujourd'hui à l'article 48 LPP. » (*Ibid.* : 40).

L'organisation sous forme d'une fondation est la plus répandue. Elle se base sur deux documents juridiques : 1) l'acte de fondation qui contient les statuts et se limitent en général à quelques articles. 2) le règlement, qui définit les modalités du contrat de prévoyance entre la fondation et les salariés cotisants. La plupart des droits des assurés découlent directement du règlement, à l'image du droit à l'information, droit de plainte en matière de prestations, droit à la parité des cotisations, participation à la gestion de la fondation (*Ibid.*). Comme nous l'avons mentionné précédemment, en termes de représentation, les fondations soumises à la LPP sont tenues de faire siéger paritairement des représentants des employés et des employeurs au sein du Conseil de fondation. Cet organe « représente [la fondation] à l'extérieur et à l'intérieur et répond de ses actes, selon le cas, face à des tiers ou face à la fondation » (*Ibid.* : 40).

L'organisation sous la forme d'une coopérative tend, quant à elle, à se raréfier. Hess et Steiner (*Ibid.*) précisent que cette forme juridique est « organisée sur une base démocratique. Tous les membres du comité directeur peuvent en outre être librement élus par l'assemblée générale des associés et les statuts peuvent être modifiés à volonté par leur majorité. Les associés sont les salariés/es assurés et, en cas de fusion de caisses de pensions, les diverses institutions de prévoyance concernées. ». Certaines caisses de pensions, à l'image de celle de COOP<sup>17</sup> ou de la Banque Nationale Suisse (BNS) sont encore organisées sous cette forme (Bänziger et al. 2005 : 7-9), tout comme environ 30 autres institutions de prévoyance.

## 2.4. Les caisses de pensions en Suisse

En 2006, 2'669 institutions de prévoyance professionnelle soumises à la LPP étaient actives en Suisse, pour un total de 3,43 millions d'assurés actifs. 2'567 de ces institutions dépendent du droit privé (soit 96,2%) et 102 du droit public (soit 3,8%) (OFS 2008 : 11). Selon les données OFS à fin 2006 (OFS 2008 : 7), les caisses de pension suisses géraient collectivement un montant total de 518,4 milliards de francs suisses. Le tableau 1 montre l'évolution de cette fortune, en parallèle à la diminution du nombre d'institutions et à l'augmentation des cotisants, due, en partie, à l'abaissement progressif des seuils salariaux minimaux en matière d'assujettissement au 2<sup>ème</sup> pilier. On constate que depuis 1987, la fortune des caisses n'a cessé de s'accroître, à l'exception de la période entre 2000 et 2002 où l'on assiste à un premier recul suite à la chute des marchés boursiers. Ce phénomène pourrait d'ailleurs se reproduire suite à la crise financière de 2007-2009.

---

<sup>17</sup> CPV/CAP (Coop Assurance du personnel) a annoncé fin 2008 qu'elle allait abandonner la forme juridique de la coopérative et se convertir en fondation. Elle justifie cette transformation par le fait que « les nouveaux arrêtés ou les révisions d'arrêtés sur les fondations sont souvent orientés sur les fondations, si bien qu'ils doivent être interprétés pour les sociétés coopératives, ce qui peut entraîner des incertitudes juridiques. D'autre part, dans le cadre de la réforme des structures de la prévoyance professionnelle, les missions de l'organe suprême des institutions de prévoyance sont précisées en détail, d'où une répartition peu claire des responsabilités entre l'assemblée des délégués et le conseil d'administration. Or dans les fondations, la définition des compétences est sans ambiguïté; le Conseil de fondation est l'organe suprême et assume donc la pleine et entière responsabilité. » (CPV/CAP 2008 : 2-3).

**Tableau 1 : Nombre d'institutions de prévoyance, nombre de cotisants actifs, total des actifs sous gestion 1998-2006 et 1987-2006**

Année	Nombre d'institutions de prévoyance	Nombre de cotisants actifs	Total des actifs sous gestion (en millions de CHF)
1987			165'070
1989			198'246
1992			256'680
1994			296'027
1996			348'295
1998	3'806	3'139'676	428'251
2000	3418	3'226'004	492'883
2002	3170	3'267'378	440'555
2004	2'935	3'213'551	484'176
2006	2'669	3'431'851	518'400

Source : Theurillat (2005), OFS (2006, 2008).

Depuis l'entrée en vigueur de la LPP en 1985, on constate d'autre part que le nombre de ces institutions a continuellement diminué. A titre d'illustration, de 1994 à 2006 le nombre de caisses de pension est passé de 3'806 à 2'669, soit une diminution de 29,9%. Dans le même temps, le nombre d'assurés actifs passait de 3'139'676 à 3'431'851, soit une augmentation de 9,3%. En 2006, les 61 plus importantes institutions de prévoyance, représentant 2,3% de l'ensemble de ces institutions, géraient les avoirs de 62% des cotisants (OFS 2008 : 13). Ce processus de concentration peut être expliqué d'une part par la dissolution d'institutions de prévoyance suite à la fusion ou liquidation d'entreprises, et d'autre part par l'affiliation d'un nombre croissant d'entreprises à des fondations collectives ou communes suite à la complexification du cadre de régulation et des règles de gestion des caisses (Theurillat 2005 : 10). On peut ajouter que la crise boursière du début des années 2000 et la chute des taux de couverture<sup>18</sup> d'un certain nombre d'institutions ont permis de visibiliser la gestion peu professionnelle dont certains administrateurs de caisses faisaient preuve. Cela a ainsi contribué à la concentration du secteur en vue de faire atteindre à ces institutions une taille critique permettant de professionnaliser leur gestion.

En terme de taille, les caisses de pensions peuvent être découpées, selon l'OFS, en trois catégories en fonction de leur fortune : 1) les caisses dont la fortune est inférieure à 100 millions, 2) les caisses ayant une fortune entre 100 millions et un milliard, 3) les grandes caisses dont la fortune est supérieure à un milliard (Theurillat 2005 :15). En 2006, la répartition de leur fortune est la

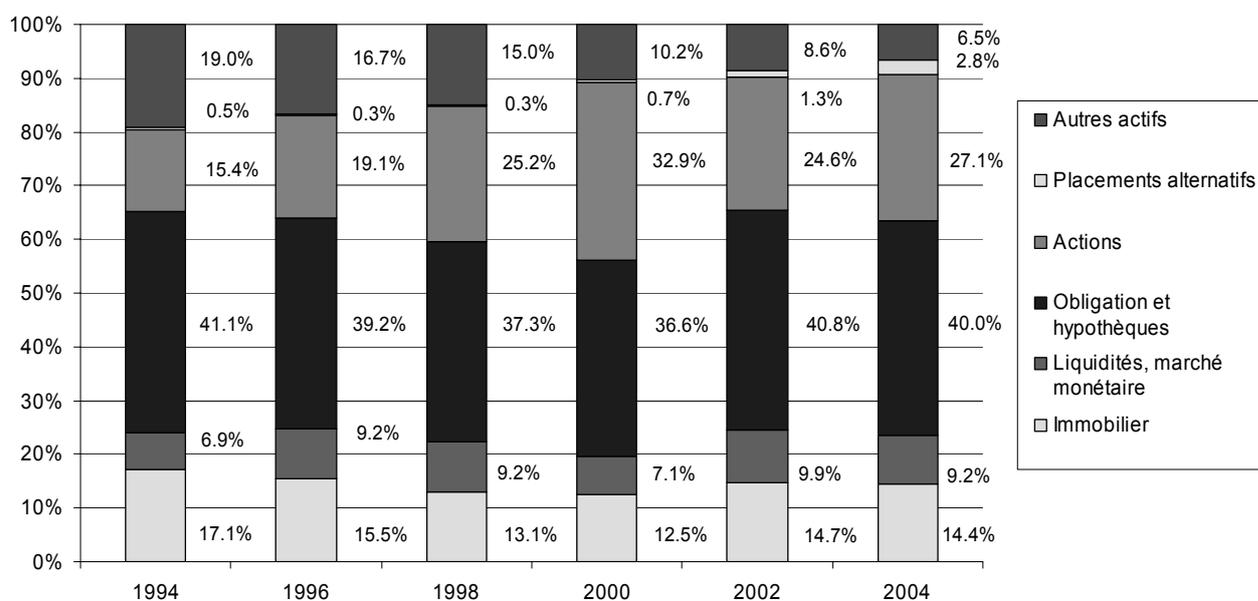
<sup>18</sup> Le taux de couverture est le rapport entre le capital disponible et le capital de couverture (y c. réserves mathématiques des rentiers) nécessaire pour couvrir les prestations réglementaires y compris les réserves techniques. A titre d'illustration, une caisse de pension affichant un taux de couverture de 70% ne sera en mesure de rembourser que 70% du capital des assurés si – événement fort improbable - l'ensemble de ceux-ci devait simultanément réclamer leur dû. Cette situation n'est naturellement que théorique, sauf en cas de dissolution de l'institution de prévoyance.

suivante<sup>19</sup> : les petites caisses, au nombre de 2'077, représentant 77.8% de l'ensemble des institutions de prévoyance, gèrent seulement 8,4% de la fortune totale du 2<sup>ème</sup> pilier. Les caisses moyennes, au nombre de 495 et représentant 18.6% du total des caisses, gèrent quant à elles 25,8% de la fortune globale du 2<sup>ème</sup> pilier. Enfin, seules 97 caisses appartiennent à la catégorie « grandes caisses », soit 3,6% de l'ensemble des institutions de prévoyance, et gèrent largement plus de la moitié de la fortune totale de la prévoyance professionnelle, à savoir 65.8%.

## 2.5. L'univers de placement des caisses de pensions

Les caisses de pension répartissent leurs investissements selon différentes classes d'actifs (aussi appelées « groupes de placement »). Les classes d'actifs comprennent principalement des placements en actions suisses et étrangères, obligations suisses et étrangères, immobilier suisse et étranger, produits alternatifs, prêts, hypothèques et enfin marché monétaire et liquidités. On constate cependant que les institutions de prévoyance privilégient les placements en obligations, actions et dans l'immobilier, comme le montre le graphique 1 symbolisant l'évolution des types de placements de 1994 à 2004. Ainsi, en 1994, ces trois catégories couvraient 73,6% du portefeuille. En 2004, elles en représentaient 81,5%. L'augmentation est particulièrement le fait de la part des actions qui a augmenté dans la plus grande proportion durant les années 90, mais nettement reculé suite à la crise des marchés financiers en 2000 (1994 : 15.4%, 2000 : 32.9%, 2004 : 27.1%). La part des obligations est restée stable avec une moyenne de 39,2% du portefeuille, pendant que l'immobilier a subi une sensible diminution dans les années nonante, mais augmente à nouveau entre 2000 et 2004 (1994 : 17.1%, 2000 : 12.5%, 2004 : 14.4%).

**Graphique 1 : Placements des caisses de pensions suisses, 1994-2004**



Sources : OFS, Credit Suisse Economic Research (2007).

<sup>19</sup> Nous calculons d'après OFS (2008 : 13).

Les textes juridiques de référence encadrant les types d'investissements autorisés et leur pondération respective sont la LPP<sup>20</sup> et l'OPP2<sup>21</sup>. Comme nous l'avons évoqué précédemment, cette ordonnance fixe des plafonds aux différentes catégories d'investissements (tableau 2). Ces normes ont pour objectifs de garantir une sécurité maximale des placements, permettre un rendement raisonnable, assurer une répartition adéquate des risques et enfin permettre de couvrir les besoins de la caisse en matière de liquidités (paiement des rentes ou du capital).

**Tableau 2 : Plafond légal pour les différentes classes d'actifs détenues par les caisses de pensions<sup>22</sup>**

Classe d'actifs	Minimum	Maximum	Limites		
Liquidités, marché monétaire	0 %	100 %			
Obligations suisses en CHF	0 %	100 %			
Hypothèques, lettres de gage	0 %	75 %			
Obligations étrangères en CHF	0 %	30 %	Max. 30%		
Obligations étrangères en ME	0 %	20 %		Max. 30%	
Actions étrangères	0 %	25 %	Max. 50%		Max. 70%
Actions suisses	0 %	30 %			
Immobilier en Suisse	0 %	50 %			
Immobilier à l'étranger	0 %	5 %			

Sources : OPP2, Credit Suisse Economic Research (2007).

Une modification<sup>23</sup> de l'OPP2 au 1<sup>er</sup> janvier 2009 aura des impacts sur l'immobilier suisse, dans la mesure où les nouvelles prescriptions imposeront aux institutions de prévoyance de limiter à un maximum de 30% leurs investissements immobiliers, contre 50% jusqu'à présent. Cela obligera certaines caisses de pensions, qui avaient surpondéré ce type d'actifs dans leur portefeuille à se séparer d'une partie de leur parc immobilier.

## 2.6. Les investissements fonciers et immobiliers des caisses de pensions

Comme nous l'avons évoqué précédemment, les caisses de pensions sont des acteurs prépondérants sur le marché foncier et immobilier suisse : la valeur collective de leurs portefeuilles de biens-fonds à fin 2006 s'élevait à environ 83 milliards de francs (OFS 2008 : 7), soit environ 4,9% de l'ensemble du marché immobilier helvétique<sup>24</sup>. Ce pourcentage peut à priori paraître faible, mais il constitue la plus forte concentration de biens fonciers et immobiliers parmi l'ensemble des grandes

<sup>20</sup> LPP, art. 71 al. 1.

<sup>21</sup> OPP2, art. 49 à 60.

<sup>22</sup> État au 30 novembre 2008.

<sup>23</sup> La modification de l'OPP2 devrait entrer en vigueur au 1<sup>er</sup> janvier 2009. Elle vise à élargir l'univers d'investissement des caisses de pensions à d'autres classes d'actifs (hedge funds, private equity), simplifier les limites de placement, de même qu'elle va favoriser l'internationalisation des investissements (Ivosevic Woollcombe 2008).

<sup>24</sup> Nous calculons d'après données de De Pari 2008 évaluant la valeur totale du marché immobilier suisse entre 1'600 et 1'800 milliards de francs.

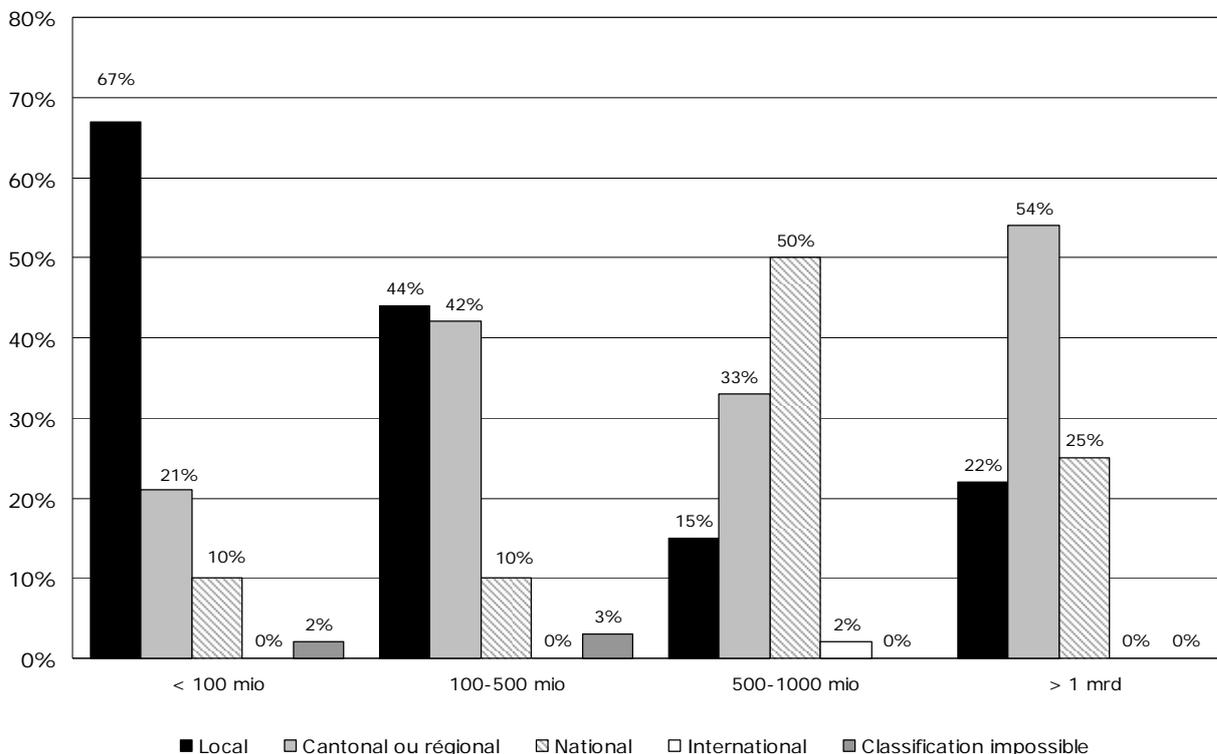
catégories de propriétaires collectifs au niveau national. Les caisses de pensions interviennent en tant qu'*acheteurs, propriétaires, gestionnaires* et *vendeurs* sur le marché immobilier suisse. Pour ces institutions, ce type d'actifs est particulièrement intéressant dans une perspective de diversification du portefeuille et de gestion du risque. En effet, l'immobilier est généralement décorrélé par rapport au marché des actions, dans la mesure où les caractéristiques de rendement et les types de risques de placement sont sensiblement différents de ceux des actions et des obligations. Le rendement moyen et le risque associés à l'immobilier sont, dans les faits, inférieurs à ceux des actions et supérieurs à ceux des obligations (Bender, Hoesli, Gaud 2005 : 2). Les investissements immobiliers permettent donc d'équilibrer les rendements et risques des portefeuilles mixtes et constituent d'autre part une certaine protection contre l'inflation. Depuis la chute boursière du début du XXI<sup>ème</sup> siècle, les caractéristiques stabilisatrices des placements immobiliers ont été redécouvertes par les caisses de pensions, ce qui s'est traduit par une augmentation de la quote-part immobilière dans les portefeuilles. Cette dernière est ainsi passée de 12,5% en 2000 à 14,2 en 2006 (+ 1,7%) (OFS 2008 : 16). Les premières perspectives pour les années 2007-2009, montrent que les éventuelles moins-values enregistrées par les caisses sont principalement le fait des actions et obligations, classes d'actifs ayant été les plus impactées par la crise financière. Selon Graziano Lusenti, conseiller auprès d'institutions de prévoyance, « le segment immobilier, qui n'est pas inclus dans les indices LPP, a [...] sauvé les performances: l'immobilier direct s'est apprécié d'environ 4,5% sur la période. [...] Une bonne partie des caisses restées hors de l'immobilier demeurent en dessous des objectifs de rendement légaux » (Sallier, Zaki 2007).

Il est intéressant de constater que la part d'immobilier varie considérablement en fonction du statut public ou privé des institutions de prévoyance. Les premières consacrant une part plus importante de leurs capitaux aux investissements immobiliers. Ainsi en 2006, les caisses publiques consacraient en moyenne 15,2% (2004 : 15,5%) de leur portefeuille à ce type de placement contre 13,8% (2004 : 13,9%) pour les caisses privées, soit un différentiel de 1,4 point (2004 : 1,6 point) (Theurillat 2005 ; OFS 2006 : 16 ; OFS 2008 : 16). On peut faire l'hypothèse que ce différentiel peut constituer une forme – certes limitée – d'utilisation d'une part des capitaux des institutions de prévoyance issues du secteur public comme instrument de la politique du logement au niveau régional. Certaines institutions, à l'image de la Caisse Intercommunale de Pensions (CIP), dans le canton du Vaud, affichent clairement une politique d'investissement dans l'immobilier au sein des communes dont les employés municipaux sont affiliés à la caisse (Entretien Molina 2007). De manière plus générale, selon différentes enquêtes, la part dévolue aux placements immobiliers se situe entre 10% et 25% du portefeuille (Theurillat 2005 : 19), le Credit Suisse préconise quant à lui entre 15% et 30% (Credit Suisse Economic Research 2007 : 56). Certaines institutions de prévoyance publiques, à l'image de la caisse genevoise CIA, affichent même un objectif de 30% d'immobilier direct dans leur portefeuille (CIA 2008).

Les différentiels de placement dans l'immobilier apparaissent aussi en fonction de la taille de l'institution de prévoyance. Ainsi, une étude du cabinet de conseils Lusenti Partners de 2005 (Swiss Institutional Survey) montre que les petites caisses (< 500 mio de fortune) investissent prioritairement au niveau local et régional. On peut faire l'hypothèse qu'il s'agit souvent de caisses de pensions de PME ou PMI investissant dans des biens-fonds proches de leur siège social. On pourrait ici parler d'*investissements utilitaristes*, dans la mesure où les biens-fonds ainsi acquis peuvent être loués à l'entreprise (immobilier commercial ou industriel) ou aux employés de celle-ci (immobilier résidentiel). Cette stratégie fait planer un risque de manque de diversification du fait

de la présence dans le portefeuille de la caisse d'un nombre limité d'objets dans un périmètre réduit (Credit Suisse Economic Research 2008 : 54), qui plus est loué par des employés de la société. Les caisses affichant une fortune entre 500 mio et 1 mia investissent relativement peu au niveau local (15%), mais se concentrent plutôt sur le niveau régional (33%) et national (50%). On peut faire l'hypothèse qu'elles mènent des stratégies d'investissements diversifiés du fait de l'ancrage géographique souvent moindre des entreprises de plus grande taille dont dépendent ce type de caisse, de même que l'accès à des service d'expertise permettant une gestion plus professionnelle de l'institution de prévoyance. Quant aux caisses affichant une fortune de plus d'un milliards, on peut de prime abord être surpris par la part prépondérante (54%) des investissements au niveau cantonal ou régional. Ceci peut s'expliquer par le fait que les caisses publiques cantonales font partie des plus grandes institutions de prévoyance en Suisse et orientent prioritairement leurs investissements dans leurs cantons d'origine (p.ex. : Caisse de pension du canton de Zurich (CPZ), Caisse de pensions de l'État de Vaud (CPEV), Caisse de prévoyance du personnel enseignant de l'instruction publique et des fonctionnaires de l'administration du canton de Genève (CIA), Caisse de pensions Bâle-Campagne, Caisse de pensions du canton de Lucerne, Caisse de pensions du corps enseignant du canton de Berne, etc.). On peut parler ici d'investissements orientés par l'action publique.

**Graphique 2 : Répartition géographique des placements immobiliers des caisses de pensions, par catégories de fortune en 2005**



Source : Lusenti Partners Swiss Institutional Survey (2005), Credit Suisse Economic Research (2008).

### **2.6.1. Modes d'investissement dans les biens-fonds**

Comme l'indique Theurillat (2005 : 24), les caisses de pensions peuvent passer par deux types de circuits d'investissement en matière d'immobilier. Le premier, le plus répandu actuellement, est le circuit direct ; c'est-à-dire que l'institution de prévoyance va elle-même faire l'acquisition de biens-fonds dont elle va en assurer la gestion en interne. La caisse peut ainsi définir sa propre stratégie d'investissement immobilier, dans les limites de ce que l'OPP2 l'autorise. En 2002, entre 75% et 85% des grandes et moyennes caisses de pensions étaient propriétaires d'immeubles (Ibid.). Pour les petites caisses, cette approche en termes d'investissement direct est plus difficile à envisager, dans la mesure où leur faible capacité financière ne leur permet pas de diversifier leurs placements immobiliers. On constate pourtant que certaines caisses n'investissent pas directement dans l'immobilier par le biais d'achat de biens-fonds. En effet, en 2002, 45,19% des caisses possédaient des immeubles et/ou terrains et 35,13% n'investissaient que de manière indirecte dans l'immobilier par le biais d'actions dans des sociétés immobilières ou des parts de fonds ou fondations de placement immobilier (Theurillat 2005 : 24). A noter cependant que la grande majorité des investissements immobiliers se fait de manière directe : en 2002, ce taux se situait à 84,87%, comparé à 14,58% pour les investissements indirects (Ibid.). Au vu de nos entretiens, on peut relever que la part de l'indirect tend tendanciellement à augmenter, ne serait-ce que faiblement, notamment par le fait que certaines caisses (p.ex. : Caisse de pensions Migros) investissent dans de l'immobilier à l'étranger par ce biais.

**Tableau 3 : Évolution des allocations immobilières en fonction de la fortune des caisses de 1994 à 2002 (en milliers CHF)**

	1994	1996	1998	2000	2002
Petites caisses - cat. 1	6'718'816	6'743'727	6'025'606	5'533'682	6'141'287
Allocation immobilière/ fortune catégorie en %	16.0%	15.7%	14.2%	13.1%	14.8%
Caisses intermédiaires - cat. 2	14'546'845	14'953'048	15'139'125	15'651'236	17'455'974
Allocation immobilière/ fortune catégorie en %	20.0%	17.8%	14.9%	13.5%	16.3%
Grandes caisses - cat. 3	20'635'957	24'699'853	28'764'636	33'837'667	35'257'920
Allocation immobilière/ fortune catégorie en %	15.6%	13.9%	12.0%	11.8%	13.9%
Allocation immobilière	41'901'618	46'396'628	49'929'367	55'022'585	58'855'181
Allocation immobilière/ fortune totale en %	17.0 %	15.2%	13.0%	12.3%	14.6%
Fortune totale des caisses enregistrées	247'009'616	304'539'742	383'476'393	445'911'451	403'551'431
	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

Source : OFS, Theurillat (2005)

Les placements directs nécessitent des compétences internes importantes pour les caisses en vue de maîtriser les différents processus essentiels à l'administration de leur patrimoine foncier et immobilier : connaissance du marché, des aspects légaux liés à l'achat, la vente ou la mise en location, identification, sélection et évaluation des biens-fonds, etc. Alors qu'il y a quelques années la plupart des caisses, qu'elles soient de petite ou grande taille, géraient en interne les biens-fonds en leur possession, on constate, depuis le début des années 2000, une tendance au transfert de ce type d'actifs au sein de fondations de placement immobilier<sup>25</sup>, fonds de placement ou sociétés immobilières (Csikos 2008). Alors que les investissements directs permettaient aux caisses de définir une stratégie propre en matière de gestion de biens-fonds – avec notamment la possibilité de mener, dans certains cas, des politiques d'entreprises sociales envers les employés qui pouvaient ainsi se loger à bon compte – les placements indirects offrent, quant à eux, l'avantage de permettre des placements d'un volume d'investissement plus réduit, et de bénéficier dans le même temps d'une diversification permettant de réduire le risque inhérent à un portefeuille immobilier souvent géographiquement situé aux abords de l'entreprise. Les caisses indiquent d'autre part comme principal atout des placements indirects une sensible réduction des tâches de gestion de ce patrimoine par la direction (Swisscanto 2006 : 41).

<sup>25</sup> A noter que les fondations et fonds de placement immobilier spécifiquement dédiés aux caisses de pensions bénéficient d'une exonération d'impôt.

Au vu de ce qui précède, on peut donc relever que la capacité d'une caisse à développer une stratégie directe d'investissement foncier et immobilier dépend grandement de sa taille et de l'expertise qu'elle peut mobiliser. Les plus grandes caisses, à l'image de celle de la Migros, ont généralement un département spécifiquement consacré à la gestion de leur portefeuille immobilier, et investissent quasi exclusivement en direct. Certaines autres grandes caisses de pensions, à l'image de celle de Nestlé, de la compagnie aérienne Swiss, ou de la caisse de pensions de la ville de Zurich externalisent leur portefeuille immobilier au sein d'une fondation de placement, et ne développent ainsi plus de stratégie foncière propre – et perdent ainsi en grande partie leur autonomie en la matière<sup>26</sup> -, mais une stratégie financière qui se limite à l'acquisition ou la revente de valeurs mobilières (parts de la fondation), à l'image d'autres types d'investissement dans des actions ou obligations par exemple. D'autres, telle celle de COOP, ont une stratégie hybride et investissent à la fois dans l'immobilier direct et dans l'immobilier indirect.

On peut émettre l'hypothèse que le succès grandissant des modes d'investissement indirects est à mettre en rapport avec le vieillissement de la population, et par là même avec la nécessité pour les caisses de se défaire à moyen terme d'un certain nombre de leurs investissements (dont des biens-fonds) en vue de servir les rentes ou le capital des futurs retraités. Ainsi, ces institutions de prévoyance anticipent une situation totalement inédite pour elles et qui verra le flux de cotisation des assurés-salariés s'étoiler au fil des années, alors même que le flux des rentes va s'accroître simultanément, générant un déséquilibre (Theurillat 2005 : 8). Ce dernier sera, entre autres, compensé par la vente de pans entiers de portefeuilles immobiliers. La flexibilité offerte par les modes d'investissements indirects permet ainsi de se défaire, au fur et à mesure des besoins, de quelques parts de fonds ou fondation en lieu et place de la vente d'un immeuble entier dont le processus de cession s'avérera plus long et moins flexible. Ainsi, les fondations de placement sont susceptibles de limiter le nombre de biens-fonds destinés à sortir, à plus ou moins long terme, des portefeuilles immobiliers des institutions de prévoyance. Elles permettront en cela de réguler un marché immobilier qui pourrait se voir déstabilisé par un futur afflux plus ou moins massif de biens-fonds.

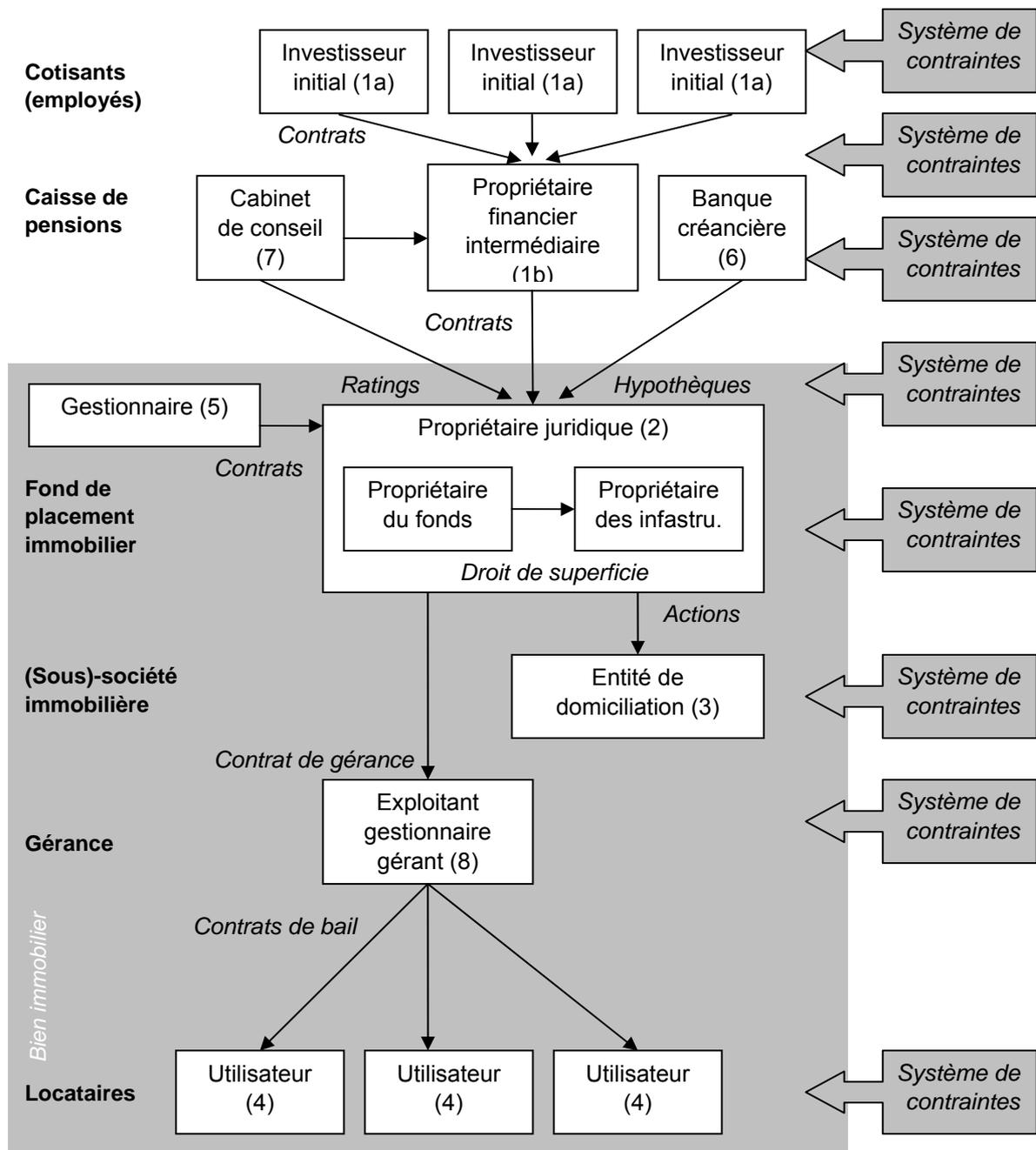
On constate donc que l'investissement indirect est encore minoritaire au sein des caisses de pensions suisses – à l'exception des investissements immobiliers à l'étranger qui sont quasi-exclusivement opérés par le biais de placement indirects - mais tend à prendre de plus en plus d'importance depuis le début du XXI<sup>ème</sup> siècle. Cette transformation des stratégies foncières et immobilières mène à une complexification du système, et un allongement de la chaîne décisionnelle avec un risque d'autonomisation de certains acteurs du système qui pourraient développer des initiatives allant à l'encontre des intérêts des investisseurs initiaux que sont les salariés-cotisants. La figure 2 met en évidence la multiplicité des acteurs de la chaîne de décision et le système de contraintes (politiques, légales, contractuelles, etc.) qui les régulent. Elle permet aussi d'illustrer le découpage des responsabilités dans l'exploitation d'un bien-fonds qui intègre des propriétaires formels, des propriétaires financiers, des gestionnaires et des utilisateurs, dont les responsabilités effectives se trouvent passablement diluées. Cela pose la question de la détermination des groupes cibles des politiques publiques ayant trait au foncier et à l'immobilier

---

<sup>26</sup> Les institutions de prévoyance porteuses de parts de fondations de placement se voient généralement attribuer un siège au conseil de la fondation. Elles peuvent ainsi, de manière extrêmement limitée – c'est-à-dire dans une mesure naturellement plus limitée qu'en étant elles même propriétaire de leurs biens-fonds –, tenter d'en orienter les stratégies foncières et immobilières.

qui pourraient se trouver en décalage avec les rôles respectifs que ces différents acteurs revêtent dans la détermination d'une stratégie foncière ou immobilière.

**Figure 2 : Chaîne de responsabilités et systèmes de contraintes dans l'exploitation d'un bien-fonds**



Source : Adapté de Nahrath, Fauconnet, Gerber, Knoepfel (2008)

## 2.7. Associations de représentation de la branche

La principale association faîtière des institutions de prévoyance est l'*Association suisse des institutions de prévoyance (ASIP)* basée à Zurich. Fondée en 1997 par la réunion de cinq associations de caisses de pensions (Association suisse de prévoyance sociale privée, Association pour une prévoyance professionnelle libre, Association des Institutions de prévoyance professionnelle et interprofessionnelles, Association intercantonale pour la prévoyance en faveur du personnel, Conférence des administrateurs de caisses de pensions, CACP), elle représente plus de 1000 caisses assurant un total de 2,5 millions de salariés, dont les plus grandes telles que celle de la Ville de Zurich, de la Ville de Bâle, de La Mobilière, de Novartis, de Swiss Re, de Credit Suisse, de Swatch Group, de la BCV, etc. Elle promeut un système de prévoyance « un régime décentralisé et libéral et basée sur le système des trois piliers » (Site Internet ASIP 2008). Cette association ne traite pas spécifiquement des aspects liés au foncier et à l'immobilier dans les caisses de pensions. Ce domaine est plus le fait d'association de professionnels de l'immobilier auxquels certains gérants adhèrent. A titre d'illustration, et comme nous le verrons plus loin, le responsable de l'immobilier à la caisse de pensions Migros est membre de l'Association des Investisseurs immobiliers au sein de laquelle d'autres représentants de caisses de pension y siègent aussi (p. ex. : Caisse de pensions COOP).

D'autres associations de représentation des intérêts de la prévoyance professionnelle, telle que le *Groupement des institutions de prévoyance (GIP)* à Genève, ont une portée plus régionale et ne traitent, eux non plus, pas spécifiquement de la question foncière.

Plusieurs institutions de prévoyance (Publica, Caisse de pensions Migros, CPV/CAP, etc.) sont par contre membres de l'*Association des Investisseurs Immobiliers (AIA)* qui se présente comme « un regroupement d'investisseurs qui tiennent des biens immobiliers comme placement de capitaux ou d'investissement. Il se constitue d'investisseurs institutionnels, d'investisseurs privés, de sociétés anonymes immobilières, de fonds immobiliers, de fondations de placements immobiliers, [...] de caisses de pensions [et de gérances] provenant de l'ensemble du territoire suisse. » et qui, selon ses propres termes, promeut une vision des politiques publiques orientées vers : « un engagement en faveur de l'économie de marché et de la concurrence, une amélioration des conditions cadres dans le domaine de l'immobilier, le maintien de la capacité d'investissement, une limitation de l'inflation législative, un engagement en faveur de la propriété immobilière privée, une prise en compte équitable des intérêts des investisseurs et des bailleurs, d'une part, des locataires d'autre part » (Site Internet AIA 2008 et AIA 2006). L'AIA est représentée au sein de la Commission fédérale du logement (CFL) et de la Commission suisse pour les questions immobilières (CSQI).

## 3. La Caisse de pensions de l'État de Vaud (CPEV)

### 3.1. Description générale

La Caisse de pensions de l'État de Vaud (CPEV), fondée en 1951, a son siège à Lausanne. Elle est l'une des trois premières caisses de Suisse en termes de taille de portefeuille immobilier (Fontannaz 2006 : 54). Au 1<sup>er</sup> janvier 2008, la CPEV comprenait un effectif de 27'947 assurés actifs pour 12'540 pensionnés (CPEV 2008 : 10).

### 3.2. Forme juridique

La CPEV a pour but d'assurer les personnes au service de l'État de Vaud contre les conséquences économiques de la vieillesse, de l'invalidité et de la mort (art. 1 Loi du 18 juin 1984 sur la Caisse de pensions de l'État de Vaud (LCP)). La caisse est un établissement autonome de droit public inscrit dans le registre de la prévoyance professionnelle, au sens de l'article 48 de la loi fédérale sur la prévoyance professionnelle vieillesse, survivants et invalidité (LPP). Elle est dotée de la personnalité morale et placée sous le contrôle de l'État (art.2 LCP). Elle est exemptée de tous les impôts cantonaux et communaux, y compris le droit de timbre, à l'exception de l'impôt foncier communal sans défalcation des dettes, du droit de mutation sur les transferts immobiliers et de l'impôt sur les gains immobiliers (*Ibid.*). La CPEV bénéficie de la garantie de l'État de Vaud.

L'institution est soumise aux lois cantonales et règlements internes suivants :

- Loi du 18 juin 1984 sur la Caisse de pensions de l'État de Vaud (LCP) ;
- Règlement de l'assemblée des délégués du 1er octobre 1985 ;
- Règlement de la Caisse de pensions de l'État de Vaud du 1er octobre 2003 ;
- Règlement de placement, mis à jour au 1er janvier de chaque année ;
- Règlement actuariel entré en vigueur rétroactivement au 1er janvier 2005 ;

Il convient de souligner que ce type de caisse est simultanément soumise à deux régimes juridiques distincts : l'un cantonal régissant spécifiquement l'organisation de la caisse (publique) et l'autre fédéral, à l'image de l'ensemble des autres institutions de prévoyance du pays, qu'elles soient publiques ou privées.

### 3.3. Description des organes<sup>27</sup>

Selon art. 105 LCP, la CPEV comprend deux organes :

- le Conseil d'administration composé de six membres ;
- l'Assemblée des délégués ;

Les deux organes sont composés de manière paritaire. Le premier comprend trois représentants de l'assuré et trois représentants de l'employeur. Le second est constitué de quinze membres et sept

---

<sup>27</sup> Pour une description du fonctionnement de chaque organe voir chapitre 2.2.

suppléants représentant les employés et quinze membres et sept suppléants représentant l'employeur.

Un organe de contrôle (actuellement BDO Visura) est en charge de la révision de comptes de la CPEV.

Selon l'art. 110c LCP, le Conseil d'administration assume les tâches de direction et d'administration

- a) il veille à l'octroi des prestations de la Caisse conformément à la présente loi ;
- b) il veille à l'encaissement des ressources de la Caisse ;
- c) il pourvoit au placement des capitaux ;
- d) il élabore et adopte les dispositions d'application (règlement) lorsque le droit fédéral le prévoit ou lorsque la présente loi lui confère cette compétence. Lorsque ces dispositions d'application peuvent générer des conséquences financières pour l'État, il les soumet pour approbation au Conseil d'État ;
- e) il prépare les objets soumis à l'Assemblée des délégués, assiste à ses séances avec voix consultative et peut, en tout temps, lui demander un préavis ;
- f) il est consulté sur toute modification de la présente loi ;
- g) il donne son préavis lorsque la présente loi le prévoit.

D'autre part, il est compétent pour statuer sur les questions qui ne sont pas de la compétence du Conseil d'État ou de l'Assemblée des délégués.

Selon l'art. 107 b LCP, l'Assemblée des délégués

- a.) préavise sur le rapport de gestion du Conseil d'administration et sur le rapport de l'organe de contrôle (art. 123) et communique ses observations au Conseil d'État;
- b) prend connaissance de la décharge donnée au Conseil d'administration par le Conseil d'État;
- c) approuve ses règlements d'organisation interne;
- d) donne son préavis au Conseil d'État sur toute modification de la loi;
- e) est informée de toute décision d'application générale de la loi prise par le Conseil d'administration;
- f) donne son préavis dans les cas prévus par la présente loi, ainsi que sur toute question que lui soumet le Conseil d'État ou le Conseil d'administration;
- g) peut se faire renseigner sur toute question touchant à l'administration de la Caisse ou à l'application de la loi; l'article 129 est réservé;
- h) peut faire des propositions sur toute question intéressant la Caisse, et notamment demander l'étude de modifications de la présente loi;
- i) est consultée sur tout projet de règlement de la compétence du Conseil d'administration conférée en vertu de la présente loi.

### **3.4. Modes de gestion et procédures décisionnelles internes**

La CPEV a la particularité d'avoir délégué la gestion de son portefeuille aux Retraites Populaires - Services aux Institutionnels (RP-SI). Cette entité est une institution de droit public, spécialisée dans l'assurance-vie, qui assure la fourniture de services administratifs, comptables et informatiques à la CPEV et à d'autres institutions du même type, comme la Caisse intercommunale de pensions (CIP), ou la compagnie d'assurances sur la vie « Forces vives ». A côté de leurs activités de mandat de gestion pour des tiers, les RP-SI gèrent leur propre institution de prévoyance professionnelle « Retraites populaires Vie – mutuelle d'assurances ».

Si la direction du patrimoine immobilier et sa gestion financière sont exclusivement assurées par le service immobilier des RP-SI, des gérances privées sont mandatées pour l'exploitation courante des immeubles (gestion technique, recherche de locataires, etc.). Ainsi, on peut constater que la gestion des droits d'usage du patrimoine immobilier ne relève plus de la compétence des RP-SI, mais est déléguée à une tierce partie. L'encaissement des prestations financières découlant de la jouissance des droits d'usage (loyers) est par contre directement du ressort des RP-SI. On constate donc que cette cascade décisionnelle est susceptible d'affaiblir les pouvoirs des organes de la CPEV, dans la mesure où elle n'a pas de contrôle direct sur la relation contractuelle entre la RP-SI et les gérances. Ceci alors même que les activités de gestion de cette dernière concernent directement les intérêts du propriétaire de l'immeuble qu'est la CPEV, notamment en matière de retour sur investissement (rentabilité de l'immeuble).

A noter que dans le cas de la CPEV, si la gestion opérationnelle est déléguée, le conseil d'administration de la caisse conserve certaines prérogatives, notamment en matière de définition de sa politique de placements et en particulier en ce qui concerne sa stratégie immobilière générale (i.e. fixation d'un objectif de quote-part immobilière de son portefeuille, types de biens à acquérir ou encore limites budgétaire maximale par immeuble). L'allocation précise des ressources consacrées à l'investissement immobilier s'opère en fonction de différents critères de gestion des risques définis par des actuaires mandatés par la CPEV.

### **3.5. Stratégies foncières et immobilières**

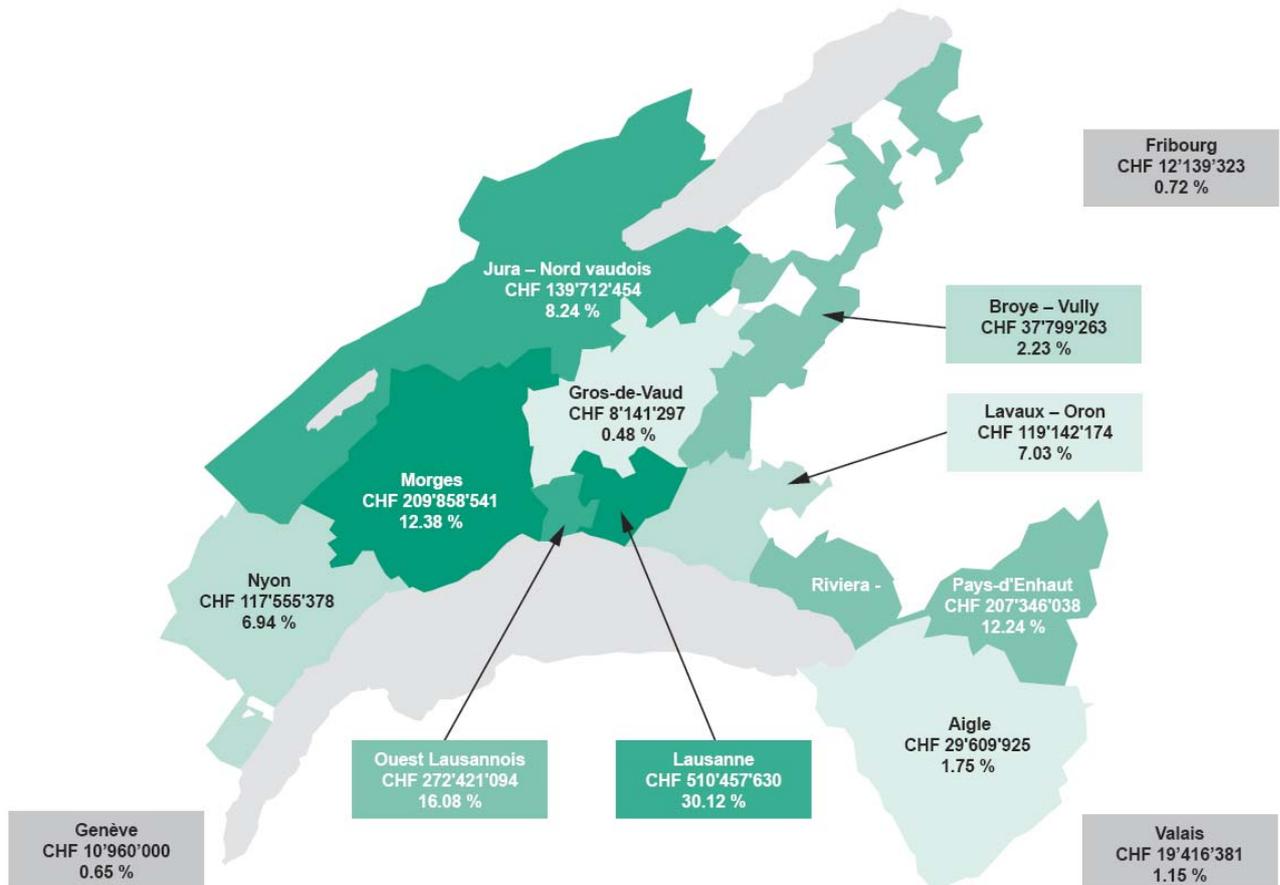
Comme nous l'avons mentionné précédemment, la CPEV compte parmi les principaux investisseurs immobiliers de Suisse. Pourtant, comme nous allons le montrer, son portefeuille immobilier est quasi-exclusivement concentré sur le canton de Vaud - à l'exception de cinq immeubles dans les cantons de Genève, Fribourg et Valais (CPEV 2008 : 51). Cette concentration donne un poids symbolique, économique et social certain à la caisse sur le marché local, mais la confronte aussi à un risque en termes de diversification de son portefeuille. Le nombre limité d'opportunités d'investissements dans les zones urbaines du canton, associé aux besoins, pour une institution de prévoyance, d'investir régulièrement les liquidités provenant des cotisations des salariés, tend cependant à favoriser le développement de projets dans des zones moins convoitées par les grands investisseurs institutionnels nationaux (fonds de placement, société immobilières, assurances, autres caisses de pensions), à l'image du nord-vaudois.

#### **3.5.1. État du patrimoine foncier/immobilier actuel**

Au 31 décembre 2007, la CPEV consacrait une quote-part de 22,3% de son bilan aux investissements en biens-fonds, soit un total de 1,72 milliards de francs suisses. Cette part est en

légère diminution ces dernières années, dans la mesure où elle affichait encore 23,7% à fin 2005 (CPEV 2006). Ceci peut s'expliquer par la situation relativement tendue du marché immobilier en Suisse, et sur l'arc lémanique en particulier. Comparativement aux autres grandes caisses qui affichent une quote-part en biens-fonds d'environ 14% (tableau 3), et à l'ensemble des institutions de prévoyance qui affichent une moyenne d'environ 15% (tableau 3), on constate que la CPEV consacre comparativement plus de fonds à ce type d'investissement.

En termes d'implantation géographique (figure 2) des investissements directs, on constate que le portefeuille immobilier de la CPEV est quasi exclusivement investi dans le canton de Vaud (97,2%). Il est plus particulièrement concentré sur l'arc lémanique, à l'image de l'ensemble des grands propriétaires collectifs investissant en Suisse romande. Deuxième observation, que nous avons déjà évoqué précédemment, le nord-vaudois représente plus de 8% du portefeuille de l'institution, alors que, beaucoup plus surprenant, le Pays-d'Enhaut, représente plus de 12% des investissements immobiliers, ce qui en fait la 4<sup>ème</sup> plus importante aire de placement de la CPEV au même niveau que la région de Morges. On peut faire l'hypothèse que la CPEV applique d'une part une politique volontariste d'investissements au sein du canton de provenance de ses assurés – même si celle-ci n'est pas ouvertement revendiquée –, dans la mesure où elle dispose d'une fine connaissance de la région, ce qui lui rend la tâche plus aisée et moins incertaine, et qu'elle doit d'autre part représenter un interlocuteur privilégié des promoteurs lorsque ceux-ci envisagent un projet dans le canton. Son intérêt pour des régions ignorées par les grands investisseurs institutionnels, et la stratégie de niche que cela suppose, lui permet aussi de limiter les effets de la concurrence (p.ex. : augmentation des prix) lors l'achat de nouveaux biens-fonds et ainsi bénéficier de sa forte assise financière sans pour autant se confronter frontalement à d'autres acteurs institutionnels de taille similaire.

**Figure 3 : État de la propriété immobilière directe de la CPEV**

Source : CPEV (2008 : 52)

Si l'on s'intéresse à l'ensemble du patrimoine foncier et immobilier sous gestion des RP-SI (tableau 4), c'est-à-dire qui intègre celui de la CPEV mais auquel est adjoint les autres institutions que sont la Caisse intercommunale de pensions (CIP), les RP Vie et la compagnie d'assurance Forces Vives, on constate d'une part que la CPEV représente plus de la moitié de la valeur du portefeuille total administré. D'autre part, on mesure la taille importante du patrimoine qui représente l'un des plus importants au niveau national, tout en étant, comme nous l'avons précisé précédemment, fortement concentré. On constate qu'à fin 2006, les RP-SI orientaient leur activité essentiellement dans la construction de nouveaux immeubles et dans la transformation d'anciens biens-fonds (environ 74 mio), mais très peu dans les acquisitions de biens-fonds vendus par d'autres propriétaires (environ 9 mio). Enfin, environ 15,2% du montant total des loyers encaissés était consacré à l'entretien courant des biens-fonds.

**Tableau 4 : Patrimoine foncier et immobilier géré par Les RP et leurs mandants, chiffrage des investissements en 2006**

<b>Chiffres au 31 décembre 2006</b>		
Valeur au bilan	CHF	2'935'933'816
Surface foncière	m <sup>2</sup>	1'224'069
Immeubles	Nombre	480
Adresses postales	Nombre	823
Appartements	Nombre	11'709
Commerciaux	m <sup>2</sup>	173'751
Stationnements	Nombre	13'217
Loyers encaissés	CHF	200'978'705
Achats	CHF	8'743'470
Constructions et transformations (travaux à plus-value)	CHF	74'138'834
Entretien courant et grosses réparations	CHF	30'490'295
Immeubles en construction et projets acquis en 2006	CHF	71'000'000

Source : RP-SI (2007 : 7)

### 3.5.2. Types de produits<sup>28</sup>

La CPEV investi majoritairement dans l'immobilier direct. Il s'agit de la troisième plus importante caisse de Suisse en termes d'investissements immobiliers (Fontannaz 2006). Sa stratégie est caractérisée par un fort ancrage local, dans la mesure où cette approche est considérée comme nécessaire pour assurer une gestion directe et sur le long terme du patrimoine immobilier (Entretien Molina 2007). Cette caisse, par le biais des RP-SI, investi principalement dans les secteurs où le marché est considéré comme « porteur » (Entretien Molina 2007). Il s'agit donc, dans la mesure du possible, de zones urbaines où sévissent une pénurie de logement, c'est-à-dire des lieux susceptibles de drainer une solide demande (Entretien Molina 2007). Ce type de situation permet de garantir un très faible taux de vacance, paramètre essentiel dans le calcul du rendement d'un immeuble.

La CEPV est active non seulement dans les nouvelles constructions, mais aussi dans l'acquisition d'immeubles existants. Au niveau des critères de sélection, les investissements se portent

<sup>28</sup> Une grande partie des informations contenues dans ce chapitre nous ont été communiquées lors d'un entretien mené par Marie Fauconnet le 30 janvier 2007 avec M. Molina, directeur du secteur immobilier des Retraites Populaires - Services aux Institutionnels, et Madame Corthay, chargée de projet. Nous leur adressons ici nos remerciements pour le temps qu'ils nous ont consacré.

essentiellement sur des objets de bonne qualité, pleins, et dont les défauts de paiement des loyers sont limités. Les biens mixtes (comprenant du logement et des bureaux ou des surfaces commerciales) font aussi partie de l'univers de placement de la caisse. En somme, la CEPV concentre classiquement ses investissements sur des biens répondant à la demande du marché. A ce titre, et bien qu'il n'existe pour l'heure pas de projet concret dans ce domaine, le vieillissement de la population pourrait amener le développement de nouveaux produits adaptés aux retraités comme des résidences pour le 3ème âge (Entretien Molina 2007).

La CPEV peut envisager l'acquisition de biens immobiliers d'une valeur allant jusqu'à 40 millions. Des partenariats avec des collectivités ou des propriétaires privés sont relativement courants. Ainsi, à titre d'illustration, un projet partenarial de la CPEV est actuellement en cours pour le développement du centre villageois de Blonay. Cependant, des stratégies particulières de soutien au développement local ne sont pas, à priori, au centre des pratiques de la CPEV. Comme nous l'avons évoqué précédemment, M. Molina (Entretien 2007) signalait cependant que la Caisse intercommunale de pensions (CIP), autre institution de prévoyance « cliente » des RP-SI, a donné comme consigne à ces dernières de respecter une logique d'investissement locale dans les communes vaudoises – dont 311 d'entre-elles sont affiliées à la CIP. La caisse de pensions devient dans ce cas un instrument de développement économique et d'aménagement du territoire.

La stratégie de la CPEV est principalement dictée par un objectif de rendement, nécessaire pour assurer les retraites. Actuellement, la caisse est en croissance au niveau du nombre de cotisants. Cette donnée est stratégique dans la mesure où la réduction de leur nombre par rapport à celui des rentiers reviendrait à devoir vendre des actifs, y compris immobiliers, en vue de payer les rentes ou les retraits de capital. L'objectif étant toujours d'avoir plus de cotisants que de rentiers afin de ne pas avoir besoins de vendre des biens. A terme, on pourrait assister à un retour important de bien immobilier sur le marché si de nombreuses caisses doivent se mettre les vendre pour assurer le paiement des rentes.

Pour la CEPV, l'investissement dans l'immobilier direct est un moyen de diversifier le portefeuille et de réduire la volatilité, notamment en cas de crise boursière (Entretien Molina 2007). Aucune réponse claire n'a pu cependant être obtenue quant à savoir si les biens immobiliers avaient été massivement vendus suite à la crise boursière des années 1990.

L'investissement dans l'immobilier indirect n'est pas considéré comme une réelle diversification (Entretien Molina 2007). Il s'agit d'une part extrêmement réduite des placements de la CPEV, mais néanmoins en augmentation. M. Molina souligne d'ailleurs que cette augmentation des investissements de ce type est une tendance générale auprès des caisses de pensions suisses. D'après le rapport annuel 2005, celui-ci se monte à 3,4 millions de francs, soit à peine 0,2% de l'ensemble des investissements immobiliers de la CPEV. A fin 2007, cette proportion est montée à 13,05 millions, soit 0,76% de l'ensemble des investissements immobiliers de la caisse (CPEV 2008 : 10). Ceci s'explique principalement par le fait que la CPEV a cédé au fonds de placement immobilier Procimmo Swiss Commercial Fund (PSCF)<sup>29</sup> un certain nombre d'immeubles

---

<sup>29</sup> La stratégie poursuivie par le fonds Procimmo Swiss Commercial Fund consiste, selon ses propres termes, à « investir en dehors des centres villes, dans des immeubles à fort potentiel de plus-values et à proposer des loyers bas pour attirer de nouveaux locataires et pour les conserver en des temps économiquement plus difficiles. » (PSCF 2008). Cette stratégie focalisée sur des immeubles de moindre qualité et à loyers modérés (i.e. emplacement peu attractif, forte vacance de locataires, architecture démodée, etc.) est considérée comme relativement risquée mais porteuse de perspectives de rendement supérieures : le fonds bénéficiant de la forte décote en terme de prix lors de l'acquisition de ces immeubles peu convoités par les investisseurs institutionnels.

commerciaux au profil risqué (p.ex. : Centre commercial de la Borde à Lausanne, Villeneuve Outlet, etc.) mais dont le potentiel de développement a été jugé intéressant par le nouvel acquéreur. Une part du produit de la vente ayant été composé de parts de ce fonds de placement que la CPEV conserve actuellement dans son bilan (CPEV 2008 : 15). Par cette opération, la caisse a ainsi converti des valeurs immobilières (biens-fonds) en valeurs mobilières (parts de fonds). Certaines caisses – mais ce n'est pas le cas de la CPEV – ont d'ailleurs vendu l'ensemble de leur patrimoine immobilier à des fondations de placements collectives en échange de parts sociales de celles-ci. Pour les institutions de prévoyance, ce type d'investissements indirects a l'inconvénient d'être plus lourd en termes de frais de gestion (externe) et de diminuer le rendement<sup>30</sup>. En revanche, cela permet de bénéficier immédiatement de l'effet du marché<sup>31</sup> (*agio*), alors que pour l'immobilier direct, cet effet de marché ne joue qu'en cas de vente. Cela permet d'autre part de confier - comme dans le cas de PSCF - certaines parties du patrimoine immobilier jugées risquées à des équipes spécialisées dans la mise en valeur de ce type de biens-fonds et ainsi éviter de devoir développer ces compétences en interne. Il est intéressant de relever enfin que la CPEV possède un certain nombre de parts sociales de coopératives d'habitations telles que la Société Coopérative d'Habitation de Lausanne (SCHL) et antérieurement de la Société Coopérative Bel-Automne à Romanel-sur-Lausanne (CPEV 2008 : 15).

---

<sup>30</sup> A titre d'illustration, le rendement du portefeuille immobilier de la CPEV pour l'exercice 2007 s'est monté à 7,88% (CPEV 2008 : 20), alors que la moyenne des rendements des formes de placement immobilier indirect se situe entre 3 et 5%.

<sup>31</sup> Même si ce phénomène n'est pas constant, on peut relever qu'historiquement, les parts de fonds de placement ou les actions de sociétés immobilières ont une valeur de marché plus importante que la valeur vénale des immeubles et des terrains qu'elles détiennent. Cette « prime », appelée *agio*, s'explique par le fait que les parts et actions sont plus facilement et rapidement échangeables sur une place boursière que ne le sont les titres de propriété des biens-fonds. L'*agio* rémunère donc cette flexibilité. Il peut cependant exceptionnellement arriver, dans certaines circonstances de marché (crises immobilière, crise boursière), que les parts et les actions aient une valeur boursière plus faible que la valeur vénale des biens-fonds qu'elles représentent. Ce phénomène, que l'on appelle *disagio*, est caractéristique d'une situation par laquelle les intervenants sur le marché escomptent une baisse de la valeur vénale du portefeuille immobilier lors de sa prochaine réévaluation. Le *disagio* constituant ainsi une forme de marge de sécurité face à une valeur vénale indéterminée.

## 4. La Caisse de pensions Migros (CPM)<sup>32</sup>

### 4.1. Description générale

Fondée à l'origine en 1934 sous le nom de «Hilfs- und Pensionskasse der Migros (HPK)» (caisse de soutien et de pensions de la Migros), et transformée sous sa forme actuelle en 1985 avec l'entrée en vigueur de la loi sur la prévoyance professionnelle obligatoire (LPP), la Caisse de pensions Migros (CPM) est la plus importante institution de ce type en Suisse. Elle comptait en 2007 plus de 55'000 assurés actifs qui y cotisent pour un montant représentant 176 millions de francs suisses par année. Elle gère plus de 16,5 milliards de francs d'actifs, dont environ 23% dans de l'immobilier direct en Suisse. Le siège de la CPM est situé à Zurich.

### 4.2. Forme juridique

La Caisse de pensions Migros (CPM 2007), est une fondation au sens des art. 80 et suivants du Code civil suisse (CC), de l'art. 331 du Code suisse des obligations (CO) et de l'art. 48, al. 2 de la Loi fédérale sur la prévoyance professionnelle vieillesse, invalidité et survivants (LPP). La fondation a pour but d'appliquer la prévoyance professionnelle dans le cadre de la LPP et de ses ordonnances d'application en faveur des salariés du groupe Migros ainsi que de prémunir les proches et les survivants des salariés contre les conséquences économiques de la retraite, de l'invalidité et de la mort.

### 4.3. Description des organes<sup>33</sup>

Les organes de la CPM sont :

L'assemblée des délégués (100 membres, dont 33 représentants des entreprises, 57 représentants des salariés, et au maximum 10 représentants des rentiers) ;

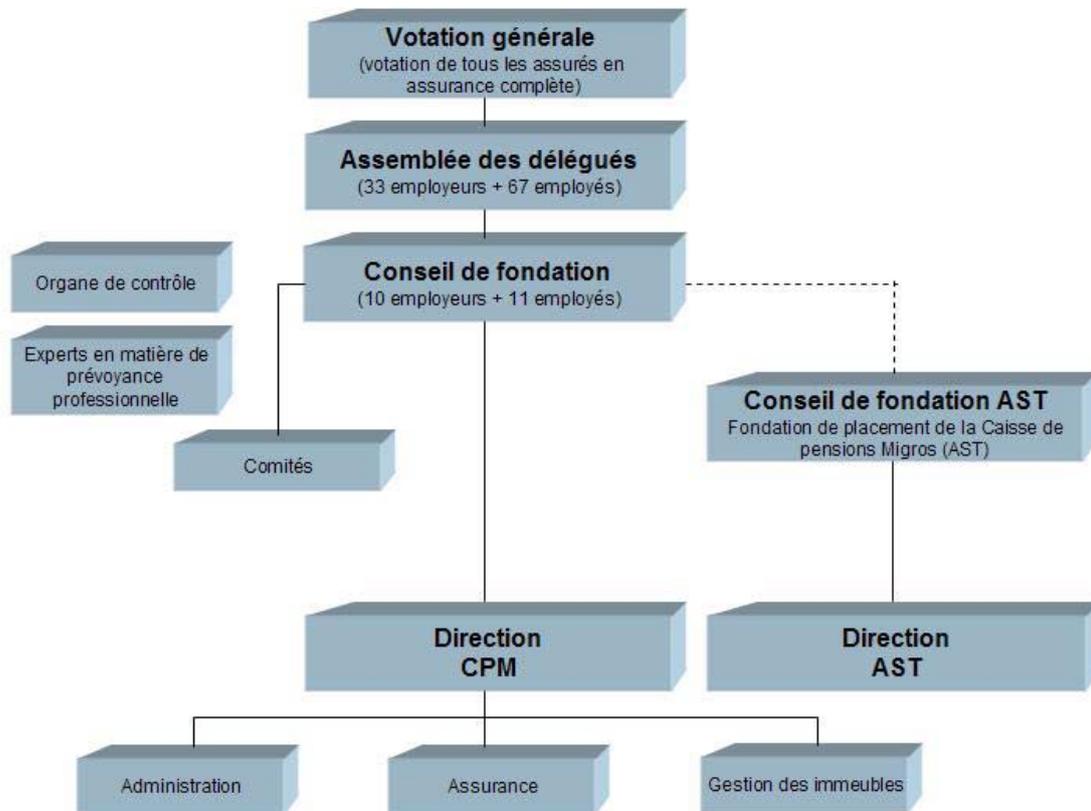
Le conseil de fondation (21 membres, dont 11 représentants des salariés) ;

L'organe de contrôle (actuellement PricewaterhouseCoopers).

---

<sup>32</sup> Une large part des informations contenues dans cette partie sont issue d'un entretien mené avec M. Reto Schär, gestionnaire du portefeuille immobilier de la Caisse de pension de la Migros, à Zurich le 24 octobre 2007. Nous lui adressons ici nos remerciements pour le temps qu'ils nous ont consacré.

<sup>33</sup> Pour une description du fonctionnement de chaque organe voir chapitre 2.2.

**Figure 4 : Organisation de la Caisse de pensions Migros (CPM)**

Source : CPM (2007)

#### 4.4. Modes de gestion et procédures décisionnelles internes

La direction immeuble est composée du « Portfolio management », du service de gérance des immeubles, le service de location et enfin le service de construction. Cette direction a une compétence quant à l'achat ou à la vente de biens-fonds jusqu'à une valeur de 20 millions de francs. Elle se réunit une fois par semaine en vue de statuer sur les différents projets. Au-delà de 20 millions de francs, la décision revient à une commission de cinq membres du conseil d'administration de la caisse. Un certain nombre d'experts en immobilier sont consultés avant chaque transaction en vue de déterminer la stabilité du rendement probable de chaque immeuble et sa conformité avec le niveau des loyers des immeubles du même quartier. Le bureau Wuest & Partner est ensuite sollicité en vue d'estimer la valeur actuelle de chaque objet immobilier sur le marché, estimation qui vient en complément à une expertise d'un bureau spécialisé sur le marché local. L'objectif de la caisse étant de se déterminer sur la base de deux évaluations en vue de réduire au maximum les risques d'erreurs d'investissements (Entretien Schär 2007).

Les propositions d'achat sont issues de différents canaux. La CPM reçoit quotidiennement des documents de présentation de projets immobiliers généralement en provenance de grandes entreprises générales de construction assurant des fonctions de promoteurs (Implenia, Karl Steiner, HRS, etc.). La CPM n'étant pas active dans le secteur de la promotion immobilière, elle n'acquiert pas de terrains en vue d'y développer des projets elle-même. En termes d'achats, la CPM ne rentre en matière que pour les promotions bénéficiant au préalable des autorisations de construire et

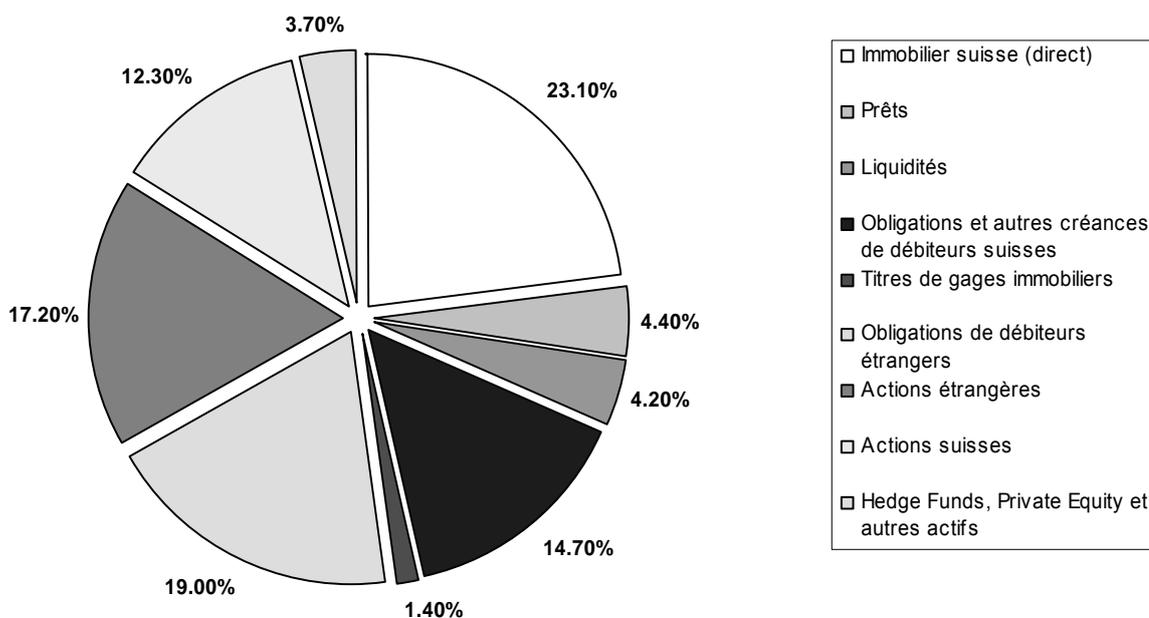
d'une étude de rentabilité du futur immeuble. 80% des propositions provenant de l'extérieur sont immédiatement repoussées, car non conformes à la stratégie poursuivie par la caisse (Entretien Schär 2007). Du fait de son importante surface financière, de même qu'au vu des perspectives de mandat de travaux sur l'ensemble du portefeuille de la caisse, la CPM est généralement perçue comme un partenaire privilégié des entreprises générales de construction-promotion. Elle reçoit ainsi nombre de projet en primeur, ceux-ci étant proposés à d'autres investisseurs en cas de non entrée de matière de la caisse (Entretien Schär 2007).

Les communes elles-mêmes constituent aussi un canal d'information privilégié en matière d'identification de terrains constructibles, dans la mesure où certaines d'entre elles soumettent régulièrement aux investisseurs tels que la CPM des appels d'offres en vue du développement de projets sur leur zone à bâtir.

#### 4.5. État du patrimoine foncier/immobilier actuel

La Caisse de pensions Migros est propriétaire d'un patrimoine immobilier de plus de 300 immeubles d'une valeur totale de 3,8 milliards de francs, répartis entre environ 60% en immeubles d'habitation, 19% d'immeubles commerciaux et 21% d'immeubles mixtes. Il est pour l'heure fortement concentré dans les régions de Zurich et d'Aarau. L'ensemble de ce patrimoine immobilier représentait, à fin 2006, 23,1% de l'ensemble des investissements de la CPM (graphique 3).

**Graphique 3 : Répartition des types d'investissements au 31 décembre 2006**



Source : CPM (2007)

La CPM possède encore 12 terrains agricoles, d'une surface totale comprise entre 100'000 m<sup>2</sup> et 120'000 m<sup>2</sup>, tous situés en Suisse alémanique, notamment dans les communes de Horgen (ZH), Winterthur, Aarau, Frauenfeld, etc. Ces terrains ont été acquis il y a environ 30 à 40 ans, à une époque où la zone constructible était plus ouverte (Entretien Schär 2007). Le passage de certains d'entre eux en zone agricole est la conséquence directe d'un redimensionnement de la zone à bâtir. Ces terrains ont alors été conservés dans l'espoir qu'ils repassent en jour en zone constructible. La caisse est actuellement en discussion avec les communes concernées en vue de déterminer s'il existe des chances pour que ces terrains soient convertis, à cours ou moyen terme, en zone constructible. S'il existe de telles perspectives, la CPM compte les conserver dans son portefeuille. Dans le cas contraire, elle compte s'en séparer (Entretien Schär 2007). La conservation de terrains agricoles ne rentrant pas dans la stratégie de la CPM. Des discussions, à Horgen notamment, vont dans le sens d'une probable réaffectation de certaines aires de la zone agricole. En attendant, des contrats ont été conclus avec des agriculteurs de la région en vue de l'entretien de ces terrains en échange de la gratuité de leur exploitation. Ces agriculteurs n'étant pas nécessairement des fournisseurs de Migros (Entretien Schär 2007).

Il y a quelques années, la CPM conservait une réserve foncière de deux à trois terrains constructibles en vue du développement de projets futurs. Actuellement, l'ensemble de ces terrains ont été construits et la caisse n'entretient plus de réserve foncière de ce type : cela immobiliserait inutilement des capitaux, sans que ceux-ci bénéficient d'une rémunération adéquate (Entretien Schär 2007). La CPM n'étant pas non plus dans une logique de spéculation, mais plutôt sur une stratégie patrimoniale avec un turn-over des immeubles extrêmement faible.

#### **4.6. Stratégie foncière et immobilière**

La CPM poursuit un objectif d'investissement en immobilier suisse à long terme correspondant idéalement à 26% de l'ensemble de ses placements en capitaux. Pour ce faire, elle applique un ensemble de critères relativement précis (Entretien Schär 2007) :

1) Du fait de l'importance de son portefeuille immobilier de plus de 3,8 milliards de francs, la CPM a pour objectif de se concentrer sur des biens immobiliers d'une valeur minimale de 15 millions de francs suisses, afin d'éviter un effet d'émiettement de ses investissements en une multitude de biens de faible valeur dont la gestion est plus onéreuse. Le type d'immeuble idéal se situant entre 20 et 40 millions de francs. En règle générale, des terrains bâtis ou non bâtis en propriété individuelle peuvent aussi être acquis. Dans des cas particuliers, l'acquisition de copropriétés, de propriétés par étage et de droit de superficie distincts et permanents est autorisée. La caisse réajuste régulièrement son portefeuille en fonction de la stratégie qu'elle désire mener. A titre d'illustration, en 2007, la CPM a vendu 25 immeubles dont la valeur était inférieure à 5 millions de francs. En 2006, la caisse s'est séparée de 20 autres immeubles. Après ces réajustements, le portefeuille de la CPM sera conforme à la stratégie actuelle.

2) Un autre critère est le positionnement géographique des immeubles. L'attractivité des emplacements étant déterminée à partir des ratings de communes définis par le bureau de conseil Wuest & Partner. La CPM n'acquiert des biens-fonds que dans des communes dont le rating se situe entre 1 et 2.6 points. A titre d'illustration, la CPM investit à l'heure actuelle dans la ville de Bulle, commune qui affiche actuellement un rating de 2.6 selon Wuest & Partner, en progression de 0.1 point par rapport à l'année passée. Si certains immeubles de la CPM se situent dans des communes dont les ratings sont passés au-dessus de la barre des 2.6 points, la caisse lance alors

une procédure de désinvestissement en vue d'adapter le portefeuille aux objectifs préalablement définis.

3) Le troisième critère composant la stratégie de la CPM est la rentabilité de l'objet immobilier. Pour les nouvelles constructions, un rendement brut minimum de 6% est visé. Celui-ci est évalué sur une base annuelle. Une baisse de rendement est susceptible d'engager un processus de désinvestissement. Selon M. Schär (Entretien 2007), les facteurs de baisse de rentabilité peuvent se situer au niveau de relations conflictuelles avec des locataires, de problèmes d'inadéquation de l'immeuble avec les besoins du marché, ou le fait qu'un immeuble soit trop ancien. Lorsque le rendement de nouvelles constructions s'inscrit au-dessous de 5% net, un processus de vente est engagé.

4) Enfin, outre les ratings, la CPM se focalise sur un certain nombre de critères spécifiques pour déterminer la qualité souhaitée d'un bien-fonds : l'emplacement géographique, la proximité de voies de communications (routes nationales, autoroutes, trains directs, etc.), des infrastructures communales (proximité des écoles, crèches, services administratifs, etc.), des commerces (alimentaires, biens de consommation, etc.), l'absence de nuisances (bruit, source de pollution, etc.), l'orientation de l'immeuble (sud, sud-ouest), la qualité de la construction de l'immeuble et son adéquation aux normes actuelles (surface, type d'aménagements, places de parking, standards énergétiques, etc.), le taux d'imposition de la commune, les caractéristiques démographiques.

En terme de financement, la CPM n'a pas recours à des capitaux étrangers pour acquérir ses immeubles, dans la mesure où la LPP interdit aux caisses de pension de recourir à l'emprunt hypothécaire pour financer leurs investissements.

La CPM privilégie les investissements dans des immeubles d'habitation, car ceux-ci ont pour caractéristique d'offrir des rendements plus stables, quelque peu décorélés par rapport à la conjoncture économique. Les éventuelles surfaces commerciales acquises par la caisse le sont uniquement dans le cas où le locataire principal est déjà identifié et qu'un bail à long terme peut être signé, ceci en vue de limiter le risque lié à l'immobilier commercial. De manière générale, la CPM acquiert essentiellement des immeubles en cours de construction, par rapport à des immeubles déjà construits, essentiellement pour des raisons de coûts. L'acquisition d'un immeuble assurant déjà un certain rendement étant plus onéreuse.

Depuis 2006, le nombre d'offres à disposition de la caisse est devenu très limité. Le marché est pour l'heure asséché, ceci dans la mesure où la quantité de terrains constructibles encore disponibles au sein des zones géographiques répondant aux critères de la caisse s'avère être pratiquement inexistante (Entretien Schär 2007). Comme nous allons de voir plus loin, la raréfaction de cette ressource mène la CPM à envisager des modes de rénovation de ses immeubles intégrant des logiques d'accroissement de la densité du bâti.

En terme d'acquisitions, les concurrents directs de la CPM sur le type d'objets immobiliers recherchés par la caisse sont les autres grandes caisses ou gestionnaires de caisses tels que Swiss Life, Publica ou Swisscanto. La CPM relève cependant que pour les investisseurs immobiliers institutionnels en général, le plus grand concurrent actuel est sans doute la propriété par étage (PPE) qui permet à des privés d'acquérir un ou plusieurs appartements au sein d'un immeuble, et aux constructeurs-promoteurs d'enregistrer plus de profits en comparaison à une vente d'un immeuble en bloc à un unique investisseur institutionnel. Ceci est particulièrement vrai en période de taux hypothécaires bas où les constructeurs-promoteurs parviennent à vendre plus facilement leurs appartements à des privés.

Ce phénomène de taux hypothécaire bas constitue d'ailleurs une autre difficulté pour les caisses, dans la mesure où l'attractivité de l'immobilier favorisée par ces taux engendre une augmentation de la demande pour des biens-fonds, et par là même débouche sur une augmentation du prix moyen des immeubles. Cette situation a pour effet secondaire de réduire le rendement des immeubles, problème qui touche avant tout les investisseurs institutionnels et non les privés résidant dans leur propre appartement. La CPM relève d'ailleurs que l'interdiction faite aux caisses de pensions de se financer par le biais d'emprunts hypothécaires les défavorise sur le marché, car elles ne bénéficient pas des mêmes facilités que des privés ou d'autres investisseurs institutionnels tels que les sociétés immobilières ou les fonds de placement (qui peuvent s'endetter jusqu'à concurrence de 50% de leurs fonds propres) (Entretien Schär 2007). Ainsi, pour les caisses de pensions, les périodes où les taux hypothécaires atteignent des sommets sont des moments particulièrement favorables à leurs stratégies d'investissement. Elles sont, à notre connaissance, un des seuls investisseurs à dépendre indirectement et de manière anticipatoire de la politique des taux hypothécaires.

Comme nous l'avons mentionné précédemment, l'objectif actuel de la stratégie immobilière de la CPM est d'investir 26% du total des avoirs de la caisse dans l'immobilier suisse direct. Si le taux actuel est d'environ 23%, la CPM ne voit pas de possibilité à court ou moyen terme d'atteindre l'objectif fixé, sauf en cas de remontée des taux hypothécaires (Entretien Schär 2007). Se posera alors la question d'une éventuelle baisse de cet objectif ou une redéfinition des critères de qualité visés (élargissement de la fourchette de rating Wuest & Partner) lors de la réévaluation quadriennale de la stratégie de la caisse. A noter que cet écart de 3 points par rapport à la stratégie peut en partie s'expliquer par la crise de l'immobilier dans les années 1990, durant laquelle la CPM a cessé d'acheter des biens-fonds, ceci sans pour autant se lancer dans un désinvestissement massif. Elle a recommencé à s'intéresser à l'immobilier seulement depuis 1999.

L'assèchement du marché immobilier suisse a mené la CPM à investir récemment dans de l'immobilier indirect à l'étranger, par le biais de fonds de placement, avec, pour objectif à moyen terme, un taux de 4% d'investissement dans ce type d'actifs (soit environ 500 millions de francs suisses). Du fait du manque de connaissance de ces marchés étrangers la CPM n'envisage pas d'y investir en direct (Entretien Schär 2007). En Suisse, un investissement dans de l'immobilier indirect n'est pas envisagé par la caisse, dans la mesure où le prix des différents véhicules d'investissements (fonds de placement, société immobilière) est considéré par la CPM comme étant trop élevé (Entretien Schär 2007). En fonction des mouvements des marchés financiers, on compte en effet une différence allant parfois de 10% à 30% entre la valeur du cours boursier de ces instruments et la valeur effective de leur portefeuille de biens-fonds, conséquence de la pénurie d'objets immobiliers disponibles sur le marché et de la flexibilité que procurent ces instruments à l'investisseur. C'est ce que l'on appelle un « agio ». A noter qu'historiquement, ces instruments ont aussi connu des périodes où le cours boursier était inférieur à la valeur effective du portefeuille immobilier (« disagio »), en particulier lors de la crise immobilière des années 1990. Pour M. Schär (Entretien 2007), la gestion directe d'un portefeuille de la taille de celui de la CPM est sensiblement plus économique qu'un échange de ce portefeuille contre des parts d'un fonds de placement ou des actions d'une société immobilière. Il n'exclut cependant pas que la CPM puisse un jour s'associer à plusieurs autres caisses de pensions en vue de créer une fondation de placement ou un fonds de placement immobilier géré en commun. Ceci n'a cependant pas encore été discuté par le conseil d'administration.

En termes d'attractivité du portefeuille, la CPM insiste sur le fait que la caisse doit s'assurer en permanence que ses immeubles sont en phase avec la demande des locataires au niveau de leur

qualité, tant en matière de construction que d'emplacement (Entretien Schär 2007). Avec des indicateurs démographiques qui montrent un prochain fléchissement de la population en Suisse, une éventuelle augmentation du taux de vacance des immeubles est un risque que la caisse se doit de prendre en compte. On peut ajouter à cela une augmentation constante et ininterrompue depuis quelques années du prix de l'énergie (mazout, gaz, électricité). Seuls des immeubles bien placés et dont la construction s'avère être de bonne qualité sont, selon la CPM, susceptibles de limiter les risques d'inadéquation face à la demande des locataires. De ce fait, et comme nous allons de voir plus loin, la caisse est entrée dans une réflexion visant à orienter la plupart de ses investissements futurs vers des biens-fonds répondant aux normes « Minergie », ou proche de ces normes (Entretien Schär 2007). Selon cette approche, le bien-être des locataires est ainsi essentiellement perçu comme un facteur de réduction du risque financier.

Pour illustrer les risques d'inadéquation à la demande la CPM cite l'exemple de Fribourg où la caisse a investi dans un certain nombre d'immeubles fraîchement construits. Il s'est avéré, après l'achat, que le nombre de constructions dans la région avait été trop important et que les immeubles en question, n'étant pas équipés de balcons, ne répondaient pas à la demande actuelle des locataires. La CPM se trouve ainsi dans une situation où elle peine à louer les appartements de ce lotissement (Entretien Schär 2007).

Le portefeuille de la CPM est essentiellement concentré, pour des raisons historiques liées au développement de l'entreprise Migros, dans la région zurichoise et dans le canton d'Argovie<sup>34</sup>. La CPM fournissait alors prioritairement des appartements aux employés Migros (Entretien Schär 2007). A l'heure actuelle, elle cherche donc à se diversifier géographiquement, raison pour laquelle elle met en place une sous-stratégie visant à identifier des investissements en Suisse-romande et plus particulièrement sur l'Arc lémanique, Yverdon-les-Bains, Neuchâtel, Fribourg, et Bulle. Seules ces communes répondent aux critères de la caisse. Actuellement, cette initiative s'avère quelque peu gelée par la pénurie d'objets immobiliers dans ces régions. M. Schär (Entretien 2007) cite des éventuelles opportunités dans le canton du Valais, mais cette région n'intéresse pas la CPM du fait de son inadéquation avec la fourchette de ratings Wuest & Partner qui guide la stratégie immobilière de la caisse. Le Tessin étant l'autre importante région de Suisse où la CPM n'envisage actuellement en aucun cas des investissements immobiliers, pour les mêmes raisons invoquées précédemment. Autre région passablement délaissée par les investisseurs institutionnels, les Grisons, et plus particulièrement Coire, est rentrée ces dernières années dans les critères de la CPM. Elle y construit d'ailleurs 100 appartements près de la gare CFF, suite à une opportunité qui s'est présentée à elle. Pour M. Schär (Entretien 2007) c'est essentiellement le fait que la ville soit le chef-lieu du canton et qu'elle soit bien desservie par des infrastructures de transport (chemin de fer et route) qui a justifié cet investissement. La CPM n'envisage d'ailleurs pas d'autres constructions dans cette région. De manière générale, la caisse nous a précisé que les régions rurales ne l'intéressaient pas, dans la mesure où elles ne bénéficient généralement pas d'infrastructures répondant aux besoins d'une large frange des locataires potentiels des immeubles de l'institution de prévoyance (transports, commerces, services publics, postes de travail, etc.). A la question d'une éventuelle coordination avec la coopérative Migros en vue de développer des infrastructures susceptibles de rendre plus attractives certaines communes, M. Schär (Entretien 2007) nous a indiqué que pour l'heure cela n'a encore jamais été le cas.

---

<sup>34</sup> La CPM possède plus de 1'000 appartements dans la région de Aarau.

Il est intéressant de noter que la CPM assure elle-même la gérance de ses immeubles par le biais de trois bureaux régionaux situés à Bâle, Lausanne et Zurich qui emploient en tout 60 personnes. La conciergerie est aussi assurée en interne avec plus de 100 concierges à temps complets directement employés par la CPM. La caisse évoque comme raison principale de cette administration directe une plus grande qualité du travail. Selon elle, il existe peu de gérances assurant un service de haute qualité, ceci dans la mesure où les gérants d'immeubles ont généralement des portefeuilles trop volumineux à traiter et ne peuvent, de ce fait, pas suivre chaque bien-fonds avec la diligence nécessaire (Entretien Schär 2007). Des problèmes peuvent notamment se manifester dans le suivi de travaux de maintenance ou de rénovation. D'autre part, le turn-over des gérants est en règle générale trop important au sein des gérances privées, ce qui a un impact négatif quant au suivi des biens-fonds dont elles ont la charge du fait notamment des pertes de connaissances de l'historique propre à chaque immeuble. Enfin, assurer la gérance en interne permet à la CPM de définir les profils de gérant qu'elle souhaite, sans que cela ne lui coûte plus cher qu'un service externe (Entretien Schär 2007).

L'internalisation du service de conciergerie, quant à lui, permet à la CPM de faire remonter un certain nombre d'informations sur la gestion quotidienne de chaque immeuble et des éventuels besoins de maintenance qui peuvent se manifester. Les concierges sont d'autre part de fins connaisseurs de l'historique des immeubles (état de l'immeuble, locataires, problèmes éventuels, etc.) dans lesquels ils travaillent et sont des sources d'informations privilégiées sur l'évolution du marché local (taux de vacances, opportunités d'achat, mouvements de portefeuilles d'investisseurs concurrents, etc.) (Entretien Schär 2007). Ils sont aussi directement impliqués dans la sélection des nouveaux locataires en mentionnant à la CPM d'éventuelles informations qu'elle estimerait pertinente en vue de l'établissement de son choix. Selon M. Schär (Entretien 2007) la gestion directe des immeubles revêt aussi une dimension symbolique, dans la mesure où elle constitue une « carte de visite » de la Migros et des « valeurs de sérieux » qu'elle tente de véhiculer. Cela se manifeste d'ailleurs dans le rapport annuel 2006 de la CPM, où l'on peut y voir des illustrations photographiques des immeubles du portefeuille, de même que des portraits de concierges au service de la caisse, comme pour humaniser ces possessions immobilières. Au vu de ce qui précède, on peut relever que la CPM affiche une structure de gestion « organique » ou verticalement intégrée, dans la mesure où elle regroupe, sous le même toit, l'ensemble des activités de sélection, achat, vente, de même que gérance des biens-fonds qu'elle possède.

#### **4.7. Stratégie de durabilité**

La CPM oriente sa stratégie de durabilité par rapport à l'attractivité présente ou future de son parc immobilier (Entretien Schär 2007). Elle lie donc la dimension écologique à la dimension économique de la durabilité. Elle compte ainsi appliquer les normes « Minergie » à ses nouvelles constructions, de même que privilégier, lorsque cela est possible, la solution de la pompe à chaleur. Selon la caisse, ces choix sont essentiellement guidés par la volonté de réduire au maximum les taux de vacance des immeubles, selon une logique qui voudrait que les locataires prendront en compte de manière croissante le montant des charges de chauffage dans les critères de sélection de leur appartement (Entretien Schär 2007). Cela présuppose cependant que les locataires aient tous les éléments d'informations à leur disposition quant à la décomposition des charges avant de signer leur bail, ce qui n'est de loin pas la règle. D'autre part, cette logique présuppose une situation d'abondance de biens immobiliers qui permettrait aux locataires de choisir parmi plusieurs offres, ce qui dans la situation de tension actuelle du marché immobilier n'est de loin pas le cas. Cette

dernière réflexion pose ainsi la question de l'intérêt de certains grands propriétaires à maintenir artificiellement une situation de pénurie en vue 1) de permettre à leurs biens-fonds de conserver une valeur de rendement élevée, et 2) d'éviter des taux de vacance importants sur des biens immobiliers ne répondant plus nécessairement aux critères actuels ou futurs des locataires, notamment en termes de durabilité écologique.

La volonté de répondre aux standards Minergie ne concerne pour l'heure que les nouvelles constructions de la CPM (2-3 immeubles). Les coûts et les contraintes (perte de volume) engendrées par la rénovation d'immeubles existants selon ce standard ne justifiant pas leur adoption généralisée (Entretien Schär 2007).

En termes de rénovation du parc immobilier, la CPM engage avec Wuest & Partner, dans chaque cas, une réflexion et un calcul du rapport entre rentabilité et risque sur des scénarios allant de la rénovation proprement dite, à la démolition et reconstruction ou à la vente pure et simple de l'immeuble. Dans un certain nombre de cas, notamment lorsque le terrain bénéficie d'une réserve de densification, la CPM réactive cette réserve en vue de densifier le bâti par l'adjonction d'extensions à des immeubles existants, voire une démolition et une reconstruction d'un nouvel immeuble à plus forte densité. La caisse nous a signalé qu'une étude va d'ailleurs être menée au sein de son portefeuille en vue d'identifier systématiquement les réserves de densification qu'il existe sur l'ensemble de ses biens-fonds (Entretien Schär 2007). La réactivation de ces réserves est ainsi perçue comme un moyen d'accroître la rentabilité du portefeuille. Cette logique rejoint ici, de manière inconsciente, des enjeux de durabilité en termes d'aménagement du territoire par le biais d'une densification du bâti au sein de zones urbaines.

## 5. Analyses et commentaires

Comme nous avons pu le voir dans le cas de la Caisse de pensions Migros (CPM), les stratégies d'investissement de certaines grandes caisses de pensions sont influencées par l'outil du rating établis par les bureaux de conseils immobiliers à l'image de Wuest & Partner ou du Centre d'Information et de Formation Immobilières (CIFI). Il s'ensuit un risque de réduction de l'univers de placement de ses institutions et de standardisation accrue de l'évaluation immobilière, avec des conséquences économiques plus massives (touchant plusieurs grands propriétaires) en cas de réduction du rating de certaines communes. Dans ce type de situations, on peut imaginer que de grands propriétaires fonciers/immobilier ayant massivement investi sur une commune dont le rating vient de se dégrader sont susceptibles d'exercer certaines formes de pressions directes ou indirectes sur les autorités politiques (p.ex. pression fiscale ou sur le zonage) en vue de voir améliorés les indicateurs pris en compte dans le calcul de cet indice. Interrogé à ce propos, M. Schär de la CPM nous a aimablement indiqué que « la caisse ne communiquait pas sur ce type de démarches ». Comme nous avons pu le voir dans le cas de cette caisse, la prise en compte massive de ces ratings pour déterminer les emplacements des biens-fonds les plus attractifs est susceptible d'avoir deux effets en terme d'aménagement du territoire : l'un positif, dans la mesure où les communes bénéficiant déjà d'infrastructures publiques (écoles, lieux culturels, installations sportives, etc.) de transport ou commerciales sont plutôt avantagées dans ce type de classement, ce qui peut freiner les velléités d'étalement vers des zones non équipées. L'effet pervers du système, étant que les communes les plus mal notées sont souvent éloignées des centres urbains, ont une fiscalité peu avantageuse, des infrastructures insuffisantes et ne vont ainsi pas améliorer leur situation du fait de l'absence d'intérêt de la part de grands investisseurs immobiliers. Les caisses de pensions, dans le but de limiter le risque d'investissement, ne mènent en effet généralement pas de politique de précurseur dans le choix de nouvelles régions d'investissement. On constate que les ratings ont donc une influence non négligeable en termes de durabilité écologique, économique et sociale sur les investissements de ces propriétaires collectifs et des lieux potentiels implantation, respectivement de non-implantation. On peut enfin noter que la focalisation de plusieurs grands propriétaires collectifs sur un nombre *de facto* restreint de communes bien notées par les bureaux de conseil risque d'avoir un impact à la hausse sur le prix général de l'immobilier, avec pour conséquence une réduction des rendements titrés de ces biens et une « inabordabilité » de ces biens-fonds pour des acteurs ayant une surface financière plus réduite que ces grands propriétaires.

Avec la pénurie actuelle de biens-fonds attractifs, nous avons pu constater que certaines caisses, à l'image de la CPM, orientent les travaux de rénovation des objets immobiliers en leur possession vers une démarche de densification du bâti, lorsque cela est possible. Ceci en vue d'augmenter le rendement des immeubles actuellement dans leur portefeuille. Les biens-fonds de ces grands propriétaires collectifs se situant généralement en milieu urbain, l'un des effets favorables en termes de durabilité de cet assèchement du marché immobilier est à voir dans ce processus de rénovation et de densification urbaine.

L'une des constatations générale que nous pouvons faire au vu des entretiens que nous avons menés est qu'il semble y avoir, chez ces acteurs, une focalisation sur des aspects « visibles », « vendables » du développement durable, à l'image des labels d'efficacité énergétique, mais que les enjeux plus larges de développement territorial durable sont laissés de côté. Si leurs actions ont parfois un impact positif en termes de durabilité, c'est souvent qu'elles ont, dans le même temps, un impact

notoire en termes d'accentuation ou de pérennisation du rendement et de limitation du risque. Ainsi, les décisions des caisses, et plus généralement des investisseurs immobiliers, passent continuellement par le prisme rendement/risque et considèrent les enjeux de durabilité dans une optique essentiellement utilitariste.

Comme nous venons de le souligner, le rapport entre le rendement et le risque (attractivité) semble être l'un des critères les plus prégnants dans la sélection des investissements immobiliers des caisses. Pourtant, une étude du Centre d'information et de formation immobilière (CIFI) (Swiss Property Benchmark) (cité par Fontannaz, 2006) relève que les cantons du Valais, Vaud, Schaffhouse, Grisons s'avèrent paradoxalement les plus rentables financièrement alors que les plus grandes caisses de pensions y sont peu présentes. Le CIFI explique cette attitude 1) par une sous-estimation des régions périphériques, 2) une « attitude de suiveur » qui caractériserait les gestionnaires de caisses de pensions, mais aussi, fait plus inattendu, 3) le niveau de connaissance personnelle des différentes régions de la part des gestionnaires de la caisse (p.ex. : s'ils ont vécu ou non dans la région, passé leurs vacances, etc.). Pour expliquer leur désintérêt par rapport à certaines régions, un certain nombre de grandes caisses évoquent aussi le risque de déstabilisation d'une commune/région en cas de construction massive de logements.

Les modes de gestion basés sur des « chaînes de décisions » à rallonge (investissement immobilier indirect ou délégation de gestion de portefeuille) sont susceptible d'affaiblir le rôle des organes des caisses de pensions, et par la même l'influence des cotisants sur la stratégie immobilière, dans la mesure où il n'ont que peu d'emprise sur les relations contractuelles définies entre la société (ex : RP-SI) à laquelle la caisse a délégué la gestion de son portefeuille immobilier et la gérance assurant le lien avec l'utilisateur final (locataire). A cela s'ajoute le risque d'autonomisation du gestionnaire final du bien-fonds (gérance). Une lecture de ce phénomène à travers la théorie de l'agence (Mas-Colell et al. 1995 : 477-489) met en lumière l'asymétrie en termes d'information qui peut émerger entre les différentes parties ayant un lien contractuel (le principal et l'agent), et ses conséquences en termes de gestion durable d'un bien foncier ou immobilier. Ainsi, dans notre cas, on peut faire l'hypothèse que le propriétaire d'un bien (le principal), mandate une autre partie (l'agent), à l'image d'une gérance, en vue d'accomplir une ou plusieurs tâches (sélection des locataires, entretien de l'immeuble, supervision de travaux, choix des artisans, amélioration du rendement, etc.). On parle alors d'asymétrie d'information lorsque l'agent (la gérance) agit selon ses préférences ou poursuit des objectifs propres, avec pour risque que la tâche ne soit pas réalisée dans le sens voulu par le principal (le propriétaire). La stratégie intégrée de la CPM permet – en théorie – d'échapper à ce risque, dans la mesure où la caisse contrôle l'ensemble du processus d'acquisition, vente et gérance de son parc immobilier. La remontée des flux d'informations est ainsi favorisée par un contrôle de l'entier de la chaîne de décision, de la direction jusqu'au concierge. Dans le cas de la CPEV, on constate que la configuration d'acteur est sensiblement plus éclatée. La caisse n'ayant pas de personnel en propre, elle délègue les tâches de gestion à une entité spécialisée (RP-SI), qui elle-même délègue les tâches de gérance à différentes entreprises privées.

On peut constater que la taille des caisses de pension a une influence directe sur la valeur des biens fonciers/immobilier qui entrent dans leurs critères de sélection. Ainsi à titre d'illustration, la caisse de pensions de la Migros (CPM) investi uniquement dans des objets dont la valeur se situe entre 15 et 100 millions de francs avec une valeur de placement optimale par immeuble oscillant entre 20 et 40 millions de francs. Ce type de critères est directement en lien avec le rendement espéré et les coûts de transaction (achat, vente, gestion) que la CPM est prête à consacrer à l'acquisition ou à la

construction d'un immeuble (plusieurs petits projets génèrent des coûts de transaction plus importants qu'un unique grand projet). Le mouvement de concentration/fusion de caisses auquel nous assistons à l'heure actuelle est susceptible de modifier les critères de sélection des biens immobiliers de ces acteurs qui vont rechercher, du fait de leur taille, des valeurs de placements toujours plus conséquentes. Ainsi, ceci pourrait avoir un impact notable en matière d'aménagement du territoire avec une pression sur certaines communes en vue de l'augmentation des CUS ou des COS des parcelles situées sur leur territoire.

L'éventuelle abrogation de la Lex Koller qui a été discutée voici quelques mois, mais qui est pour l'heure politiquement gelée, est susceptible d'avoir des impacts significatifs sur l'univers d'investissement des grands propriétaires fonciers collectifs, tant en termes économiques (augmentations des prix provoquée par une augmentation de la demande) que sur l'aménagement du territoire (plus de demande de terrain constructible dans les zones urbaines et périurbaines très prisées par les investisseurs institutionnels). Cette abrogation pourrait être perçue comme une forme de « libéralisation » du marché immobilier suisse résidentiel, alors que, jusqu'à maintenant, les acteurs nationaux bénéficiaient d'une forme de monopole sur l'acquisition de ce type de biens. Il faut néanmoins nuancer quelque peu ce propos, dans la mesure où les modes d'investissements indirects à travers des fonds de placement ou des sociétés immobilières cotées permettent déjà, de manière détournée, l'entrée d'investisseurs étrangers sur le marché immobilier suisse, tant que ceux-ci ne détiennent pas la majorité des parts ou des actions de ces véhicules de placements (voir Csikos 2008).

Comme nous l'avons évoqué dans ce travail, certaines caisses ont fait usage par le passé, ou font toujours usage actuellement, de leur portefeuille immobilier en vue de contribuer à développer certaines politiques du logement à destination de leurs employés (p.ex. : CPM vis-à-vis des collaborateurs de Migros), ou des habitants des communes ou du canton au sein desquels elles sont actives (p.ex. : Caisse intercommunale de pensions (CIP) au sein des communes qui sont ses « clientes » ou CPEV pour les habitants du canton de Vaud). Ces formes de politiques publiques développées par des institutions privées ou publiques ne sont souvent pas explicitement formalisées dans leurs missions de base, mais constituent des modes informels d'intervention. Il est d'ailleurs important de souligner que le développement de ce type de politiques peut, dans certains cas, être en contradiction avec les intérêts des bénéficiaires de ces caisses de pensions que sont les cotisants et les rentiers (p.ex. : baisse de revenus, augmentation des risques par une diversification limitée, etc.).

Enfin il convient de rappeler que les prévisions démographiques dans la plupart des pays ouest-européens, et en particulier en Suisse, montrent une tendance au vieillissement de la population et à la réduction du rapport cotisants/rentiers au sein des institutions de prévoyance. Ce phénomène est susceptible d'avoir un impact majeur sur le rapport de ces investisseurs collectifs au foncier et à l'immobilier, dans la mesure où les flux de capitaux monétaires entrants (cotisations) vont se tarir, alors même que les flux de capitaux monétaires sortants (rentes) vont augmenter. Si les caisses vont dans un premier temps se séparer de leurs actifs les plus liquides (actions, obligations, etc.) en vue de servir les rentes, certaines d'entre-elles vont aussi devoir mener un processus de désinvestissement ou de « désaccumulation » de leur portefeuille foncier et immobilier, avec pour risque une arrivée simultanée sur le marché d'un nombre important de biens-fonds. Outre les conséquences prévisibles en termes de déstabilisation du marché foncier et immobilier, il subsistera un risque de transfert de ces biens-fonds vers des investisseurs ayant un horizon de placement à court terme et développant des stratégies de maximisation des rendements avec des

impacts possible en matière de durabilité économique (p.ex. : augmentation des loyers), écologique (p.ex. : plus de pression sur le foncier), ou sociale (p.ex. : limitation de l'entretien des immeubles, incapacité financière de certaines population face au coûts du logement, etc.).

## 6. Bibliographie

### 6.1. Sources primaires

Association des Investisseurs immobiliers (AIA) (2006), *VIV-AIA. Brochure de présentation*, Berne, VIV-AIA.

Caisse de pensions de l'État de Vaud (CPEV) (2006), *Rapport de gestion 2005*, Lausanne, CPEV.

Caisse de pensions de l'État de Vaud (CPEV) (2007), *Rapport de gestion 2006*, Lausanne, CPEV.

Caisse de pensions de l'État de Vaud (CPEV) (2008), *Rapport de gestion 2007*, Lausanne, CPEV.

Caisse de pensions Migros (CPM) (2007), *Compte rendu de l'exercice 2006*, Zurich, CPM.

Caisse de pensions Migros (CPM) (2008), *Compte rendu de l'exercice 2007*, Zurich, CPM.

Caisse de pensions Migros (CPM) (2009), *Compte rendu de l'exercice 2008*, Zurich, CPM.

CIA (2008), *Aperçu de la politique immobilière*, Genève, CIA.

CPV/CAP (2008), *Transparent. Information de Coop Assurance du personnel*, Décembre, Bâle, CPV/CAP.

De Pari S. (2008), *Présentation du Fonds Immobilier Romand*, Chavannes-près-Renens, IDHEAP, 27 juin.

Office fédéral des assurances sociales (OFAS) (2007a), *Prévoyance individuelle liée (pilier 3a)*, Berne, OFAS.

Office fédéral des assurances sociales (OFAS) (2007b), *Sens et but de la prévoyance professionnelle*, Berne, OFAS.

Procimmo Swiss Commercial Fund (2008), *Factsheet*, Lausanne, PSCF.

Retraites Populaires Services aux Institutionnels (2007), *Les missions remplies par Les Retraites Populaires et RP Vie, et leurs impacts socio-économiques sur le Canton de Vaud*, Lausanne, Les RP.

### 6.2. Sources secondaires

Bänziger P., Brandenberger B., Ender H., Leutwyler O., Pahud A. (2005), *Les caisses de pension suisses 2005*, Zurich, Swisscanto Asset Management SA.

Credit Suisse Economic Research (2007), *Swiss Issues Immobilier. Marché immobilier 2007. Faits et tendances*, Zurich, Credit Suisse.

Credit Suisse Economic Research (2008), *Swiss Issues Immobilier Marché immobilier 2008. Faits et tendances*, Zurich, Credit Suisse.

Csikos P. (2008), *Les stratégies foncières des grands propriétaires collectifs : les cas des sociétés immobilières, fonds de placement immobilier et fondations de placement*, Chavannes-près-Renens, Working paper de l'IDHEAP.

Fontannaz J.-R. (2006), « Immobilier : la Suisse romande plus rentable que la Suisse alémanique », *Bilan*, no. 205, 24 mai.

Hess P., Steiner A. (1999), *La prévoyance professionnelle en Suisse. Aperçu des principales données de la statistique des caisses de pensions*, Neuchâtel, OFS.

Ivosevic Woollcombe D. (2008), *Modification de l'ordonnance sur la prévoyance professionnelle vieillesse, survivants et invalidité (OPP 2)*, <http://www.unige.ch/droit/cdbf>, article n° 603, 7 octobre.

Mas-Colell A., Whinston M. D., Green J. R. (1995), *Microeconomic Theory*, New York, Oxford, Oxford University Press.

Nahrath S., Fauconnet M., Gerber J.-D., Knoepfel P. (2008), *Le rôle des grands propriétaires fonciers collectifs dans les processus d'aménagement du territoire en Suisse : retour sur quelques hypothèses de recherche*. In: Monteventi Weber Lilli, Deschenaux Chantal, Tranda-Pittion Michèle (éds.) *Campagne-ville : le pas de deux. Enjeux et opportunités des recompositions territoriales*. Presses Polytechniques et Universitaires Romandes, Lausanne.

Office fédéral de la statistique (OFS) (2006), *La prévoyance professionnelle en Suisse Statistique des caisses de pensions 2004*, Neuchâtel, OFS.

Office fédéral de la statistique (OFS) (2008), *La prévoyance professionnelle en Suisse. Statistique des caisses de pensions 2006*, Neuchâtel, OFS.

Sallier P.-A., Zaki M. (2007), « Les caisses de pension échappent au piège du «subprime», pas à ses effets indirects », *Le Temps*, 10 décembre.

Suter R. A. (1995), *Anlageentscheide bei Immobilien. Empirische Analyse bei Immobilienfonds, Lebensversicherungen, Pensionskassen und Anlagestiftungen in der Schweiz*, St. Gallen, HSG.

Swissca (2005), *Les caisses de pension suisses 2004 : prestations, financement, défis actuels*, Zurich, Swissca.

Theurillat T. (2005), *Les logiques d'investissements immobiliers des caisses de pensions : peut-on tenir compte de critères de durabilité*, mémoire de DESS en « Études urbaines », Lausanne, Université de Lausanne IGUL/IDHEAP/IEPI.

### **6.3. Sources juridiques**

Loi fédérale sur l'acquisition d'immeubles par des personnes à l'étranger (LFAIE), RS 211.412.41.

Ordonnance du sur l'acquisition d'immeubles par des personnes à l'étranger (OAIE), RS 211.412.411.

Ordonnance sur la prévoyance professionnelle vieillesse, survivants et invalidité (OPP2), RS 831.441.1.

Ordonnance sur la surveillance et l'enregistrement des institutions de prévoyance professionnelle (OPP1), RS 831.435.1.

Loi fédérale du 25 juin 1982 sur la prévoyance professionnelle vieillesse, survivants et invalidité (LPP), RS 831.40.

Loi du 18 juin 1984 sur la Caisse de pensions de l'État de Vaud (LCP).

#### **6.4. Sites Internet**

Association des Investisseurs immobiliers (AIA), <http://www.viv.ch/>

Association suisse des Institutions de prévoyance, <http://www.asip.ch/>

Caisse de pensions de l'État de Vaud, <http://www.cpev.ch/>

Caisse de pensions du groupe Coop (CPV-CAP), <http://www.cpvcap.ch/>

Caisse de pensions Migros (CPM), <http://www.mpk.ch/>

Caisse de prévoyance du personnel enseignant de l'instruction publique et des fonctionnaires de l'administration du canton de Genève (CIA), <http://www.cia.ch/>

Caisse intercommunale de pensions (CIP), <http://www.cipvd.ch/>

Centre d'information et de formation immobilières (CIFI), <http://www.cifi.ch/>

Groupement des institutions de prévoyance, <http://www.groupement-ip.com/>

Les RP – Services aux Institutionnels, <http://www.lesrp.ch/>

Lusenti Partners – Swiss Institutional Survey, <http://www.institutionalsurvey.ch/>

Office fédéral de la statistique (OFS), <http://www.statistique.admin.ch/>

Wüest & Partner AG, <http://www.wuestundpartner.com/>

#### **6.5. Entretiens**

Entretien (mené par Marie Fauconnet) le 30 janvier 2007 à Lausanne avec M. Molina, directeur du secteur immobilier des Retraites Populaires - Services aux Institutionnels, et Mme Corthay, chargée de projet.

Entretien le 24 octobre 2007 à Zurich avec M. Reto Schär, gestionnaire du portefeuille immobilier de la Caisse de pensions de la Migros (CPM).

## Working papers Projet PF 2008 – 2009

### Monographies :

- J.-D. Gerber, 2008a, *Les stratégies foncières des grands propriétaires fonciers collectifs : le cas des cantons et des communes de Bienne, la Chaux-de-Fonds et Zürich*, Chavannes-Renens, Working Paper de l'IDHEAP no 1, 8/2008.
- J.-D. Gerber, 2008b, *Les stratégies foncières des grands propriétaires fonciers collectifs : le cas des bourgeoisies de Berne, Soleure et Coire*, Chavannes-Renens, no 2, 9/2008.
- J.-D. Gerber, 2008c, *Les stratégies foncières des grands propriétaires fonciers collectifs : le cas des chemins de fer fédéraux (CFE)*, Chavannes-Renens, Working Paper de l'IDHEAP no 4, 10/2008.
- J.-D. Gerber, 2008d, *Les stratégies foncières des grands propriétaires fonciers collectifs : la propriété foncière du Département fédéral de la défense, de la protection de la population et des sports (DDPS) gérée par Armasuisse immobilier*, Chavannes-Renens, Working Paper de l'IDHEAP no 5, 10/2008.
- J.-D. Gerber, 2008e, *Les stratégies foncières des grands propriétaires fonciers collectifs : le cas de Pro Natura*, Chavannes-Renens, Working Paper de l'IDHEAP no 6, 10/2008
- P. Csikos, 2008a, *Les stratégies foncières des grands propriétaires fonciers collectifs : les cas des sociétés immobilières, fonds de placement immobilier et fondations de placement*, Chavannes-Renens, Working Paper de l'IDHEAP no 3, 10/2008.
- P. Csikos, 2009a, *Les stratégies foncières des grands propriétaires fonciers collectifs : le cas des caisses de pensions*, Chavannes-Renens, Working Paper de l'IDHEAP no 7, 3/2009.
- P. Csikos, M. Fauconnet, 2009, *Les stratégies foncières des grands propriétaires fonciers collectifs : le cas des entreprises de commerce de détail*, Chavannes-Renens, Working Paper de l'IDHEAP no 8, 3/2009.
- P. Csikos, 2009b, *Les stratégies foncières des grands propriétaires fonciers collectifs : les cas des compagnies d'assurance et des banques*, Chavannes-Renens, Working Paper de l'IDHEAP no 9, 3/2009

### Etudes de cas :

- P. Csikos, 2009c, *Les stratégies foncières des grands propriétaires fonciers : étude de cas du complexe immobilier de « La Maladière » à Neuchâtel*, Working Paper de l'IDHEAP, no 1
- J.-D. Gerber, 2008f, *Les stratégies foncières des grands propriétaires fonciers : étude de cas du pôle de développement économique du Wankdorf*, Working Paper de l'IDHEAP, no 2
- P. Csikos, 2009d, *Les stratégies foncières des grands propriétaires fonciers : étude de cas du « Centre Boujean » à Bienne*, Working Paper de l'IDHEAP, no 3.
- J.-D. Gerber, 2008g, *Les stratégies foncières des grands propriétaires fonciers : étude de cas de la place d'armes de Thoune*, Working Paper de l'IDHEAP, no 4.