

Patrick Csikos

**Les stratégies foncières des
grands propriétaires collectifs :**
Les cas des compagnies
d'assurance et des banques

Working paper de l'IDHEAP 2009b
Chaire Politiques publiques et durabilité
Stratégies foncières no 9



Institut de hautes études en administration publique
Swiss Graduate School of Public Administration
Institut universitaire autonome

L'Université pour le service public

Les stratégies foncières des grands propriétaires fonciers collectifs : Les cas des compagnies d'assurance et des banques

no 9

Monographie
Patrick Csikos

Chaire Politiques publiques et durabilité

Working paper de l'IDHEAP 2009b
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

0. Projet de recherche « Propriété foncière et aménagement durable du territoire »	1
1. Objectifs et méthodes	10
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.....	11
2. Caractéristiques générales des propriétaires fonciers collectifs	12
2.1. Les assurances.....	12
2.2. Les banques.....	18
2.2.1. Le cas de la Banque Cantonale Vaudoise (BCV).....	19
3. Le Groupe Vaudoise Assurances	21
3.1. Description générale.....	21
3.2. Forme juridique.....	22
3.3. Les différentes entités de base du Groupe Vaudoise Assurances.....	22
3.4. Description des organes.....	24
3.5. Description des procédures décisionnelles internes.....	26
3.6. Stratégies foncières et immobilières.....	27
3.6.1. État du patrimoine foncier et immobilier.....	29
3.6.2. Éléments déterminants du point de vue foncier.....	29
3.6.3. Types de produits.....	29
3.6.4. Localisation.....	30
3.6.5. Stratégies.....	30
3.7. Stratégies politiques, de lobbying et d'interventions au niveau de l'aménagement du territoire.....	31
3.8. Stratégie de durabilité.....	32
3.9. Évolution des stratégies dans le temps.....	33
4. La Mobilière Assurances et Prévoyance	35
4.1. Description générale.....	35
4.2. Forme juridique et différentes entités de base.....	36
4.3. Description des organes.....	37
4.4. Description des procédures décisionnelles internes.....	38
4.5. Stratégies foncières et immobilières.....	38
4.5.1. État du patrimoine foncier et immobilier.....	38
4.5.2. Éléments déterminants du point de vue foncier.....	39
4.5.3. Types de produits.....	39
4.5.4. Localisation.....	39
4.5.5. Stratégies.....	40
4.6. Stratégies politiques ou de lobbying.....	40
4.7. Stratégie de durabilité.....	41
4.8. Évolution des stratégies dans le temps.....	41
5. Analyses et commentaires	42
6. Bibliographie	47
6.1. Sources primaires.....	47
6.2. Sources secondaires.....	47
6.3. Sources juridiques.....	48
6.4. Sites Internet.....	48
6.5. Entretiens.....	49

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 »¹ 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 derniers développent en vue de la valorisation de leur patrimoine, dans le cadre des processus de

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

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.

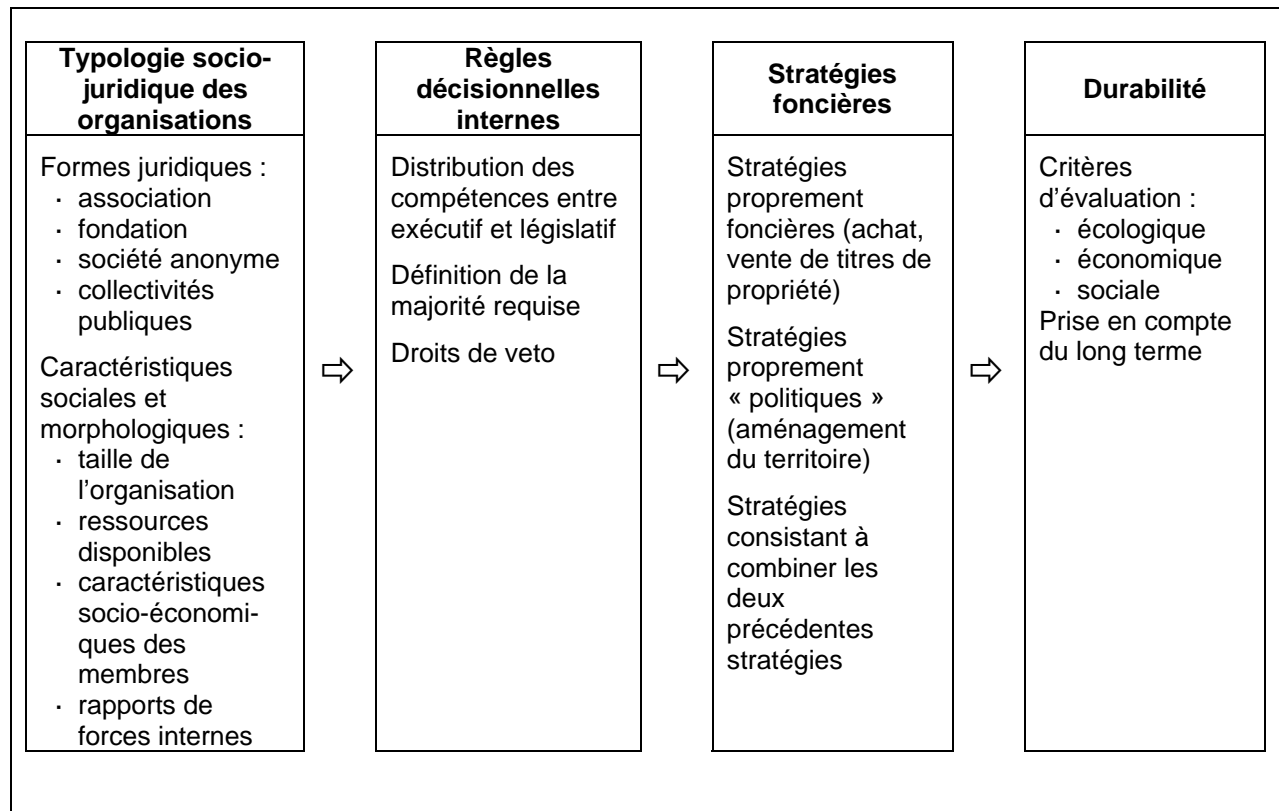


Figure 1 : Champ de recherche du projet et rapports de causalité entre variables

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.

4 Stratégies foncières des grands propriétaires collectifs : les cas des assurances et des banques

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 pertinentes².

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 22³).

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 :

² 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.

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

Produit 1 : *Un screening juridique*⁴ 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 juridiques⁵ 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 en 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 zones⁶.

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 ;
- une analyse de ces différentes stratégies sous l'angle de la question de la durabilité ;

⁴ 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.

⁵ 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.

⁶ 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 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 compagnies d'assurance⁷, 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 les grands propriétaires collectifs que sont les compagnies d'assurance, nous avons choisi deux cas qui ont été étudiés plus en détail :

En termes d'assureur de *petite à moyenne taille* actif sur l'ensemble du territoire suisse, nous avons sélectionné la Vaudoise Assurances, dont le siège est à Lausanne. Ce groupe, fondé en 1895 et organisé à la fois comme *coopérative* (Mutuelle Vaudoise) et comme *société cotée en bourse* (Vaudoise Assurances Holding SA), est le *douzième acteur national* du secteur (ASA 2009 : 7) et est actif dans les domaines de l'*assurance vie* et *non-vie* (véhicules à moteur, mobilier, immobilier, etc.).

En termes d'assureur de *taille moyenne* actif sur l'ensemble du territoire suisse, nous avons sélectionné La Mobilière, fondée en 1825, dont le siège est à Berne. Cette société *coopérative* est le *huitième assureur suisse* au niveau du volume de primes encaissées (ASA 2009 : 7) et est active dans les domaines de l'*assurance vie, non-vie*, et dans la *réassurance*. La Mobilière assure, par le biais de l'un ou l'autre de ses produits, environ 30% des ménages suisses.

A noter que nous avons volontairement écarté les assureurs proposant des prestations de fondation de prévoyance commune LPP (2^{ème} pilier)⁸, car les données concernant leurs stratégies foncières et immobilières, de même que les portefeuilles de ces acteurs, ne distinguent pas nécessairement ce qui relève de l'*assurance vie* ou du 2^{ème} pilier – ce dernier étant généralement intégré par les compagnies au secteur vie. D'autre part, le domaine des investissements immobiliers dans le cadre de la prévoyance professionnelle a déjà été traité dans la monographie sur les caisses de pensions (Csikos 2009). C'est ainsi que, sur la base de ce critère, de grands assureurs tels que Swiss Life, Zurich Financial Services, AXA Winterthur ou encore La Bâloise n'étaient pas sélectionnables dans le cadre de cette étude.

Les grands assureurs suisses ayant des activités internationales – c'est à dire hors Suisse et Liechtenstein – ont aussi été écartés de notre étude, dans la mesure où il est très complexe, voire impossible d'identifier ou de dissocier leurs investissements immobiliers nationaux et internationaux. Les activités helvétiques n'étant pour eux qu'une filiale parmi d'autres, qui plus est consolidée au niveau du groupe – c'est-à-dire qu'il n'est pas possible d'extraire de leurs comptes généraux le détail de leurs investissements au sein d'une classe d'actif pour un pays donné.

⁷ Pour le cas des banques voir chapitre 1.3.

⁸ La Mobilière a des activités de réassurance d'institutions de prévoyance mais pas d'activité directe dans le 2^{ème} pilier.

1.3. Difficultés et limites du travail

Les banques devaient à l'origine faire partie de cette étude des grands propriétaires collectifs. Au fil de nos recherches et entretiens avec des praticiens, nous avons constaté que les établissements bancaires n'étaient finalement propriétaires que d'un nombre limité de biens-fonds et ne pouvaient de ce fait être considérés comme de grands propriétaires collectifs à part entière ; l'immobilier, pour différentes raisons que nous exposerons plus loin, ne faisant pas partie de leur stratégie d'investissement. Nous avons donc opté pour la rédaction d'un court chapitre exposant le rôle des banques dans le contexte de l'immobilier « titrisé » et de l'impact de certaines crises immobilières sur le patrimoine de biens-fonds de ces acteurs de la finance. Pour ce faire, nous avons mené un entretien avec le responsable des crédits de la Banque Cantonale Vaudoise (BCV)⁹.

Au travers de nos recherches, nous avons pu relever que les rapports annuels des compagnies d'assurance, source majeure pour un travail de ce type, ne diffusent que peu d'informations concernant la stratégie, l'état du patrimoine immobilier et le type de biens-fonds que ces acteurs possèdent. Cette opacité est d'autant plus surprenante qu'elle émane d'acteurs majeurs du foncier et de l'immobilier en Suisse et qu'ils sont soumis, comme nous allons le voir, à des contraintes élevées de régulation de la part de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA).

⁹ La Banque Cantonale Vaudoise (BCV) est la deuxième plus grande banque cantonale de Suisse – après celle de Zurich - et cinquième banque de détail du pays.

2. Caractéristiques générales des propriétaires fonciers collectifs

2.1. Les assurances

A fin 2007, 214 *compagnies d'assurance* helvétiques et étrangères sont autorisées par l'Office fédéral des assurances privées (OFAP)¹⁰ – actuelle FINMA – à proposer leurs services en Suisse (OFAP 2008 : 6). Selon l'art. 7 de la Loi fédérale sur la surveillance des entreprises d'assurance (LSA)¹¹, ces compagnies doivent être organisées sous la forme de sociétés anonymes au sens des articles 620ss du Code des obligations (CO)¹² ou de coopératives au sens des articles 828 et suivants du CO, toutes les autres formes sont ainsi exclues. Au vu des données à fin 2007, les compagnies d'assurance privées helvétiques, fortement internationalisées, encaissent collectivement plus de 168 milliards de francs annuellement en primes d'assurance (ASA 2009 : 4), dont 52,9 milliards (soit 31,4%) sur le seul marché suisse (Ibid. : 7). L'ensemble des prestations versées par ces mêmes assureurs pour l'année 2007 en Suisse, se monte à 26,4 milliards (ibid. : 9). Comme nous le verrons dans le prochain paragraphe, la différence entre les primes encaissées et les prestations décaissées¹³ représente les réserves et la marge bénéficiaire des compagnies.

Schématiquement, une compagnie d'assurance fonctionne de la sorte : dans le secteur « non-vie », c'est-à-dire les assurances responsabilité civile, bâtiment, de patrimoine mobilier (ménage), véhicules, risques d'exportation, transport, etc. la compagnie encaisse des primes en contrepartie de la couverture d'un risque déterminé contractuellement par le biais d'une police d'assurance. Entre le moment de l'encaissement des primes et la survenance du ou des sinistres assurés, la compagnie investit l'ensemble des sommes collectées par le biais des primes d'assurances dans différents types d'actifs tels que les actions, obligations, l'immobilier, les hypothèques, etc. Ces investissements lui apportent un certain rendement. Si le sinistre assuré ne se produit pas, la compagnie conservera alors le montant de la prime et les rendements correspondants. Si le sinistre assuré se produit, l'assurance va dédommager l'assuré pour le montant défini dans la police d'assurance grâce aux primes et aux rendements issus des versements de l'ensemble des assurés n'ayant pas sollicité de prestations. L'enjeu pour la compagnie étant d'encaisser un montant plus important en termes de prime d'assurance que les montants nécessaires aux dédommagements de ses clients et de la couverture de ses frais administratifs, c'est-à-dire avoir un ratio combiné¹⁴ inférieur à 100%. Le secteur « vie » fonctionne selon le même schéma à la différence près que la couverture du risque de décès de l'assuré est souvent associée à des prestations d'épargne. Sur ce type de contrat, généralement de longue durée – plusieurs dizaines d'années –, la compagnie

¹⁰ Les trois autorités de régulations que sont la Commission fédérale des banques (CFB), l'Office fédéral des assurances privées (OFAP) et l'Autorité de contrôle en matière de lutte contre le blanchiment d'argent (AdC LBA) ont été regroupées depuis le 1^{er} janvier 2009 au sein de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA).

¹¹ Loi fédérale sur la surveillance des entreprises d'assurance (LSA), RS 961.01.

¹² Code des obligations (CO), RS 22.

¹³ Soit 26,5 milliards de francs, correspondant à 50,1% de l'ensemble des primes versées en suisse.

¹⁴ Le ratio combiné est le rapport du montant des prestations d'assurance versées pour compenser les sinistres, des dotations aux réserves de la compagnie et des frais administratifs sur le chiffre d'affaires total généré par les primes payées par les assurés. En somme, il s'agit du rapport entre les décaissements et les encaissements pour les prestations d'assurance. Un ratio combiné dépassant 100 % indique que les dépenses sont supérieures aux recettes. La compagnie d'assurance a la possibilité de compenser ses pertes par les rendements financiers générés par l'investissement des primes d'assurance et des réserves dans différentes classes d'actif, dont l'immobilier.

d'assurance va investir le montant consacré à l'épargne dans différentes classes d'actifs en vue de dégager un rendement permettant de rémunérer les capitaux épargnés par leurs clients, à l'image de ce que pourrait faire une banque. C'est dans ce cadre que l'assureur est appelé à investir une partie de ces montants dans des biens-fonds de rendement. Une lecture des tableaux 1 et 2 permet de relever le fait que les montants engagés dans l'immobilier par les filiales des assureurs consacrées à l'assurance vie dépassent de loin ceux des filiales engagées dans l'assurance non-vie. Ceci peut s'expliquer par l'aspect cumulatif des montants épargnés par les clients et par les perspectives de long terme associées à ce type de contrats, au contraire des contrats non-vie dont la durée va généralement de quelques jours (p.ex. : assurance transport, assurance liées à un événement public, etc.) à une année (assurance mobilier, assurance véhicule à moteurs, etc.).

A fin 2007, l'ensemble des assureurs suisses géraient un total de 603,4 milliards de francs d'actifs (ASA 2009 : 26), dont 37,9 milliards (OFAP 2008 : 33, 128, 206)¹⁵ en biens fonciers et immobiliers sur sol helvétique, soit environ 2,23% de l'ensemble d'un marché immobilier évalué entre 1'600 et 1'800 milliards de francs (De Pari 2008)¹⁶.

Tableau 1 : Montant des investissements en immeubles et sociétés immobilières des assureurs privés actifs en Suisse (1996-2007) [en mia de francs suisses]

	1996	2007	VARIATION
Assureurs vie	20,3	29,7	+ 46,3 %
Assureurs non-vie	2,8	6,3	+ 125,0 %
Réassureurs	1,6	1,9	+ 18,8 %
TOTAL	24,7	37,9	+ 53,4 %

Source : Nous calculons d'après OFAP 2008 : 33, 128, 206.

Au vu du tableau 1, on peut relever que la valeur du foncier et de l'immobilier au sein des portefeuilles des assureurs suisses a fortement augmenté entre 1996 et 2007, avec une moyenne de +53,4%. Cela ne s'explique pas uniquement par l'augmentation des acquisitions foncières et immobilières, mais aussi par l'accroissement de la valeur sur le marché d'un parc immobilier ayant, préalablement à la période étudiée, subi des dévaluations, parfois sévères, suite à la crise immobilière des années 1990.

On constate d'autre part que les treize plus importantes compagnies d'assurance et de réassurance actives en Suisse contrôlent la quasi-totalité des investissements immobiliers de ce type de grands propriétaires collectifs (tableau 2).

¹⁵ Nous calculons.

¹⁶ État à fin 2007.

Tableau 2 : Plus importants investisseurs fonciers et immobiliers en 2007 parmi les assureurs privés actifs en Suisse [en mia de francs suisses]¹⁷

	Non-vie	Vie	Réassurance	TOTAL
Swiss Life	-	9,821		9,821
AXA Winterthur	0,721	6,582		7,303
Bâloise	0,581	3,243		3,824
Zurich FS	1,510	2,156		3,666
Helvetia	0,204	3,062		3,266
Allianz Suisse	1,031	1,682		2,713
Swiss Re	-	-	1,780	1,780
Nationale Assurances	0,768	0,528		1,296
Generali	0,326	0,752		1,078
PAX	-	0,956		0,956
La Mobilière & Protekta	0,761	0,173		0,934
Vaudoise Assurances	0,280	0,349		0,629
Ärzteversicherung	-	0,228		0,228

Source : Nous calculons d'après OFAP 2008 : 33, 128-132, 206-207.

Les investissements en biens-fonds des compagnies d'assurance sont spécifiquement encadrés par le régulateur du secteur, en particulier en ce qui concerne le type d'actifs fonciers et immobiliers pouvant être acquis, de même que les modes de propriété et d'évaluation de ces biens-fonds. La base légale est l'art 79 de l'Ordonnance sur la surveillance des entreprises d'assurance privées (OS)¹⁸ qui définit les biens admis dans les portefeuilles des compagnies d'assurance. Pour les catégories qui nous intéressent, les investissements autorisés sont « les immeubles d'habitation et commerciaux situés en Suisse qui sont propriété de l'entreprise d'assurance, et les participations à des sociétés dont le but social vise uniquement l'acquisition et la vente, ainsi que la location et l'affermage de leurs propres immeubles (sociétés immobilières), si ces participations sont supérieures à 50 % » (art. 79 al. 1 lett. f OS). L'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA) ajoute que « de façon générale, il est possible d'affecter à la fortune liée les objets facilement réalisables et dont l'évaluation ne comporte pas une grande part d'incertitude. »¹⁹ (OFAP/FINMA 2008 : 35). Cette dernière a d'ailleurs, dès 2006, établi une liste de biens-fonds

¹⁷ La comparaison des données de l'OFAP et des rapports annuels de certains assureurs peut faire apparaître quelques – faibles – divergences dans l'évaluation des portefeuilles immobiliers. Ceci peut provenir de deux facteurs principaux : le mode de comptabilisation adopté (valeur vénale, valeur assurance incendie, valeur d'acquisition, etc.), et la comptabilisation de certains immeubles dans le holding principal ou la coopérative lorsqu'ils existent – et non pas dans les filiales « vie » et « non-vie » représentées dans ce tableau. Ainsi, pour les deux compagnies d'assurance qui font l'objet d'une étude plus précise dans ce travail, nous nous baserons sur les valeurs tirées de leur rapport annuel, soit un patrimoine immobilier total de 1,013 mia pour La Mobilière (La Mobilière 2008 : 81) et 0,765 mia pour le groupe Vaudoise Assurances (Groupe Vaudoise Assurances 2008 : 59).

¹⁸ Ordonnance du 9 novembre 2005 sur la surveillance des entreprises d'assurance privées (OS), RS 961.011.

¹⁹ Nous soulignons.

pouvant être acquis par des assureurs, de même qu'une liste exhaustive de ceux ne pouvant pas faire l'objet d'un investissement de la part des compagnies (tableau 3).

Tableau 3 : Type de biens-fonds admis et non admis par la FINMA dans les portefeuilles d'investissement des compagnies d'assurance²⁰

Types de biens-fonds admis		
Maisons familiales	Logements d'habitation	Logements en propriété (propriété par étage)
Bâtiments de bureaux et administratifs	Les objets comportant une part de surface de vente supérieure à 30% peuvent être pris en compte s'ils se trouvent dans une position de centre urbain.	
Types de biens-fonds non admis (sauf exceptions)		
Terrains à bâtir (au sens de réserve de terrain), sauf si la parcelle bénéficie déjà d'un permis de construire concernant un bien-fonds admis.	Immeubles en construction	Unités de production
Entrepôts	Fabriques	Centres de distribution
Places de sport	Centres commerciaux s'ils ne se trouvent pas dans une zone de centre urbain ou s'ils se distinguent par une exploitation commerciale annexe à un autre objet (« Mantelnutzung »).	Exploitations hôtelières
Objets provenant d'une réalisation forcée (si l'entreprise d'assurance a repris l'objet en tant que créancière hypothécaire)	Restaurants	Homes pour personnes âgées et établissements médico-sociaux
Écoles	Objets de collection ou de luxe	Appartements ou maisons de vacances
Objets en copropriété	Objets avec des sites contaminés selon l'ordonnance sur les sites contaminés (art. 2 OSites ²¹ , RS 814.680) devant être assainis ²² .	Les immeubles hors de Suisse, qu'ils soient détenus directement ou indirectement dans une société immobilière.

²⁰ Bases légales: Art. 17 à 20, 22, 37, 51, 56 et 87 Loi fédérale sur la surveillance des entreprises d'assurance (Loi sur la surveillance des assurances, LSA), RS 961.01.

Art. 56, 57, 68, 70 à 95, 96, 97, 100 à 109, 139 et 216 Ordonnance du 9 novembre 2005 sur la surveillance des entreprises d'assurance privées (Ordonnance sur la surveillance, OS), RS 961.011.

²¹ Ordonnance du 26 août 1998 sur l'assainissement des sites pollués (Ordonnance sur les sites contaminés, OSites), RS 814.680.

²² La FINMA précise que « s'il existe des garanties pour la prise en charge de l'intégralité des frais d'assainissement par les personnes qui ont provoqué la contamination ou par la collectivité publique, celles-ci doivent être remises avec la demande d'autorisation d'exception » (OFAP/FINMA 2008 : 36).

Les participations inférieures ou égales à 50% à des sociétés immobilières qui ne sont pas cotées en bourse.	Tous les immeubles mis en gage.	
--	---------------------------------	--

Source : OFAP/FINMA 2008 : 35-37.

On peut ajouter, toujours selon les prescriptions de la FINMA, que l'ensemble des investissements fonciers et immobiliers autorisés aux compagnies d'assurance ne doit pas dépasser 25% de leur fortune, et le cumul de l'immobilier et des hypothèques accordées par la compagnie à des tiers est limité à 35% au maximum. D'autre part, aucun bien-fonds ne peut individuellement dépasser 5% de l'ensemble de la fortune de la compagnie, et l'ensemble des investissements immobiliers indirects, qu'ils soient sous forme de sociétés immobilières cotées en bourse ou de fonds de placement, doit faire partie intégrante des ratios maximum autorisés (OFAP/FINMA 2008 : 37).

Pour les biens-fonds en droit de superficie, et dans le cas où la compagnie d'assurance est propriétaire du foncier, la FINMA édicte, comme conditions nécessaires à une affectation, que (1) le droit de superficie accordé rapporte un rendement régulier, à long terme et garanti contractuellement, (2) que la solvabilité du superficiaire soit élevée et que (3) seuls des objets construits en droit de superficie pouvant être pris en compte selon la liste des biens autorisés peuvent se trouver sur le fonds. Dans le cas où la compagnie d'assurance est superficiaire l'objet construit en droit de superficie doit naturellement être conforme à la liste des biens autorisés (Ibid. : 35).

Enfin, en vue de pouvoir vérifier en tout temps la composition des portefeuilles des compagnies d'assurance, la FINMA a rendu obligatoire la constitution d'un dossier complet pour chaque objet immobilier qui comprend (Ibid. : 39) :

- Liste actuelle des locataires ;
- Extrait du registre foncier (obligatoire depuis le 1er septembre 2006 pour les nouvelles entrées ainsi que les évaluations déjà plausibilisées) ;
- Extrait actuel du cadastre des lieux grevés (obligatoire depuis le 1er septembre 2006 pour les nouvelles entrées ainsi que les évaluations déjà plausibilisées) ;
- Extrait actuel de l'assurance immobilière ou copie de la police d'assurance immobilière actuelle ;
- Plan de situation de l'immeuble ;
- Photo récente de l'immeuble ;
- Description de l'immeuble indiquant en particulier : l'année de construction, les données relatives aux éventuelle rénovations, le nombre de logements et de bureaux ;
- Décompte de construction des immeubles nouvellement construits ;
- Copie du contrat de vente pour les immeubles nouvellement acquis ;
- Calcul et bases de calcul de l'évaluation actuelle.

A la lecture du tableau 3, on constate que la liste des biens-fonds non admis vise essentiellement à limiter le risque d'investissement des assureurs. Cela a cependant pour conséquence d'orienter les compagnies vers des biens-fonds relativement similaires accentuant la demande pour ce type

d'investissements compatibles avec les prescriptions légales. Les assureurs ayant ces dernières années investi dans des biens-fonds désignés dès 2006 comme incompatibles avec leur portefeuille ont du s'en défaire. Ceci a notamment été le cas d'AXA Winterthur qui avait, dès 2001 investi dans le projet du Stade de Suisse à Berne au travers de la Société en copropriété MEG Wankdorf aux côtés de COOP et de la SUVA grâce à un droit de superficie accordé sur un terrain appartenant à la Bourgeoisie de la Ville de Berne (Burgergemeinde der Stadt Bern) (voir Gerber 2008). La compagnie d'assurance a été contrainte de se séparer de cet objet qui ne répondait pas aux critères réglementaires encadrant ses investissements (Entretien Wirth). Situation similaire dans le cas du complexe multifonctionnel adossé au stade du Parc Saint-Jacques à Bâle²³ pour lequel AXA Vie SA a vendu sa participation à la SUVA en 2008 (SUVA 2008). Cette réglementation, et en particulier celle interdisant les investissements dans les « Centres commerciaux s'ils ne se trouvent pas dans une zone de centre urbain ou s'ils se distinguent par une exploitation commerciale annexe à un autre objet (« Mantelnutzung ») » (OFAP/FINMA 2008 : 35), exclu *de facto* la participation des assureurs à des réalisations d'infrastructures publiques financées par le biais de partenariats publics-privés, à l'image des stades, car ce type de biens-fonds sont généralement adossés à des surfaces commerciales en vue d'en assurer une rentabilité financière pour les bailleurs de fonds. A ce titre il est intéressant de constater qu'un assureur, la SUVA (CNA), s'est fait une spécialité de ce type d'investissement. Cette entreprise de droit public, active dans un seul type d'assurances, celle des accidents professionnels, est soumise à un régime juridique différencié²⁴ et peut ainsi investir là où les assureurs privés en ont l'interdiction. Il faut cependant souligner que la solvabilité de cet assureur, du fait de sa position d'entité publique, est garantie par la Confédération, ce qui peut expliquer que les règles prudentielles soient quelque peu différentes des assureurs privés qui, quant à eux, ne bénéficient – théoriquement – pas du même type de garantie.

La liste des biens-fonds non admis – sauf exceptions motivées auprès de la FINMA –, écartent d'autre part les assureurs privés de certains types de biens sur lesquels s'orientent actuellement de grands propriétaires collectifs. On peut notamment citer la reconversion de friches industrielles (voir Csikos 2008 : 27-30) qui, en début de projet, peuvent tomber sous le coup de la catégorie des « objets avec des sites contaminés selon l'ordonnance sur les sites contaminés (art. 2 OSites, RS 814.680) devant être assainis » (Ibid. : 35). Cela oriente les assureurs vers une position d'acheteur de « seconde main » – après développement du projet par des investisseurs tiers – et les détourne de certaines activités de promotion pour leur propre compte au sein d'aires de développement qui bénéficient actuellement d'un fort engouement. Autre type de biens-fonds actuellement en phase d'accroissement auprès des investisseurs institutionnels : les résidences avec services à la personne orientés notamment vers une population de « seniors ». Ce type de projet pourrait tomber sous le coup de la catégorie proscrite des « homes pour personnes âgées et établissements médico-sociaux » et ainsi limiter les perspectives d'investissement des compagnies d'assurance dans ce type de logements. De manière générale on constate ainsi que la plupart des nouvelles orientations en matière d'investissements immobiliers directs des grands acteurs institutionnels sont, pour l'heure, fermés aux assureurs. On peut cependant remarquer que la FINMA autorise l'acquisition

²³ L'enceinte multifonctionnelle du Parc Saint-Jacques comprend un centre commercial abritant 33 commerces et entreprises de services, une résidence pour personnes âgées avec 107 appartements et un parking couvert avec 720 places de stationnement. Le stade Saint-Jacques lui-même, propriété de la Coopérative du stade Parc Saint-Jacques, n'était pas concerné par cette transaction (SUVA 2008).

²⁴ La SUVA (CNA) ne dépend en effet pas de la Loi fédérale sur la surveillance des entreprises d'assurance (LSA), mais de la Loi fédérale sur l'assurance-accidents (LAA) (RS 832.20) (art. 61-67) et est placé sous la supervision non pas de la FINMA mais du Conseil fédéral selon l'art. 61 al. 3 LAA, et l'art. 76 Loi fédérale sur la partie générale du droit des assurances sociales (LPGA) (RS 830.1).

de parts de fonds de placement ou de société immobilières, qui doivent rester dans la limite des 25% d'investissement total en foncier et immobilier. A travers ce type de placements indirect, les compagnies d'assurance ont ainsi la possibilité de contourner les prescriptions de la FINMA qui ne s'appliquent qu'à leurs investissements directs. C'est ainsi que plusieurs assureurs possèdent des parts de fonds ou société immobilières actives dans les surfaces commerciales²⁵. D'autres compagnies ont même transféré tout ou partie de leurs portefeuilles immobiliers dans des sociétés immobilières cotées en bourse. C'est notamment le cas de Zurich Financial Services (ZFS) avec la création de PSP Swiss Property AG en 1999, qui a permis à l'assureur de se défaire d'une grande partie de ses biens-fonds commerciaux (surface de vente, restaurants, parking, etc.) et administratifs (bureaux) (voir Csikos 2008 : 16-32). ZFS ne possède actuellement plus de participation significative²⁶ dans PSP Swiss Property AG (Données SIX Swiss Exchange). On peut d'autre part citer l'assureur vie Pax qui, dès 1959, a fondé Pax Anlage AG et y a domicilié une grande part de son portefeuille de biens-fonds. La compagnie possède actuellement 64,5% du capital²⁷ de sa société immobilière (Données SIX Swiss Exchange).

On constate pourtant que ce mode de détention indirect reste encore marginal. On peut cependant émettre l'hypothèse que cette part pourrait s'accroître avec l'échéance prochaine d'un grand nombre de polices d'assurance vie contractées par la génération du « baby-boom » et la nécessité pour les assureurs de recouvrer des liquidités en vue du versement des prestations en capital. Comme nous l'avons déjà précisé antérieurement, le mode d'investissement indirect a en effet l'avantage, pour les grands propriétaires collectifs, d'être plus « liquide » et « flexible » que l'acquisition ou la vente en direct de biens-fonds²⁸. D'autre part, avec la réglementation relativement stricte de la FINMA, les assureurs se trouvent déjà à l'heure actuelle dans une situation de pénurie de biens-fonds compatibles avec ces règles et avec leur propre stratégie. La formule de l'indirect permet aux assureurs l'intégration d'autres types de biens à leur portefeuille tout en évitant de s'assujettir aux contraintes réglementaires, avec cependant comme conséquence la perte d'autonomie en terme de stratégie immobilière. Ce type de constat pourrait ainsi déboucher sur un processus d'accumulation du foncier et de l'immobilier encore plus marqué dans les mains de quelques fonds ou sociétés immobilières dont les assureurs achèteraient ou vendrait des parts en fonction de la quote-part d'immobilier qu'il voudraient voir figurer dans leur bilan.

2.2. Les banques

Comme évoqué précédemment, les banques ne font pas partie des grands propriétaires fonciers et immobiliers collectifs directs ou indirects. Dans ce domaine, on peut résumer leur rôle comme étant des fournisseurs de services intermédiaires en lien direct avec le foncier ou l'immobilier. Ainsi, les activités principales de ce type d'acteurs consistent essentiellement à fiancer l'acquisition de biens-fonds par des tiers, privés ou institutionnels, – par le biais de prêts ou d'hypothèques –, à titriser ou « mobiliser » des biens-fonds – c'est-à-dire convertir des valeurs immobilières en valeurs mobilières, sous forme de parts de fonds de placements ou sociétés immobilières cotées en bourse – et à assurer la gestion de ces véhicules de placements pour le compte de différents types d'investisseurs (Csikos 2008) moyennant le prélèvement de commission sur la valeur du patrimoine. Si le nombre de banques accordant des hypothèques est très élevé en

²⁵ A titre d'illustration, au 30 juin 2008, 26 compagnies d'assurance possédaient au total 8,8% de la société immobilière cotée à la bourse suisse Swiss Prime Site AG (Site Internet SPS) et qui investi majoritairement dans de l'immobilier commercial (vente, restaurants, dépôts parkings, bureaux, etc.) (SPS 2008 : 4).

²⁶ État au 19 juillet 2005.

²⁷ État au 13 novembre 2008.

²⁸ L'achat ou la vente en direct engendre des frais d'évaluation, de notaire, une charge fiscale, etc.

Suisse, le nombre de celles s'occupant de titrisation ou de gestion de véhicules de placement collectifs est un peu plus restreint, dans la mesure où ce type d'activité nécessite des compétences internes spécifiques. En Suisse les deux plus grands gestionnaires de fonds de placement immobiliers sont Credit Suisse et UBS. Credit Suisse s'occupe d'autre part de la gestion opérationnelle de la société immobilière Swiss Prime Site AG cotée à la bourse suisse. D'autres acteurs de plus petite taille tels que la Banque Cantonale Vaudoise (BCV), à travers sa filiale GEP SA, s'occupent de la gestion d'un fonds de placement immobilier – le Fonds Immobilier Romand (FIR) dans le cas de la BCV (Csikos 2008 : 33-44) – et/ou endossent la charge de banque dépositaire²⁹ pour des fonds immobiliers gérés par des tiers.

2.2.1. Le cas de la Banque Cantonale Vaudoise (BCV) ³⁰

La banque possède un patrimoine administratif qui comprend la quasi-totalité des immeubles au sein desquels sont installées les 67 succursales de la banque. Cela résulte d'une politique antérieure d'achat des lieux d'implantation sur l'ensemble du canton de Vaud. A l'heure actuelle, la quasi-totalité des nouvelles succursales sont ouvertes dans des locaux loués, et essentiellement dans des surfaces commerciales telles que les supermarchés, marquant en cela une réorientation des lieux d'implantation vers des sites parfois en périphérie des villes-centre, mais qui bénéficient d'un flux important de clientèle. Si la BCV n'a pour l'heure pas l'intention de se défaire de son patrimoine administratif, elle n'envisage pas non plus d'acquérir les immeubles de ses futurs lieux d'implantation. La transformation – d'une partie – du patrimoine administratif en patrimoine financier, projet envisagé par la BCV en 2007 en vue de valorisation du rez-de-chaussée de son siège lausannois de la Place St-François à travers sa conversion en surfaces commerciales louées à des tiers, est pour l'heure gelée. L'expérience pour le moins mitigée, en termes de fréquentation, de la transformation en surfaces commerciales et de bureaux de l'un des bâtiments administratifs de la banque UBS sur la même place (Portes St-François), a incité la BCV à réviser son projet initial. A noter que certaines banques, à l'image d'UBS, ont transféré ces dernières années tout ou partie de leur patrimoine administratif à la caisse de pensions de leur personnel (UBS 2009 : 338)³¹.

Au niveau du patrimoine financier, la BCV ne possède qu'un seul immeuble de rendement. A cela s'ajoute un nombre limité de terrains (p.ex. sur la commune montagnarde des Mosses) et d'immeubles provenant de rachats suite à la défaillance de débiteurs, notamment lors de la crise immobilière des années 1990. Ce stock foncier et immobilier a fait l'objet d'une stratégie de vente massive en vue de récupérer une partie des créances défailtantes. A l'heure actuelle le reliquat en main de la BCV est constitué de biens-fonds peu attractifs, dont la seule issue envisagée par la banque est la vente. Ce portefeuille, géré de manière passive, ne fait l'objet d'aucune stratégie de valorisation par le biais d'une promotion ou d'une rénovation, dans la mesure où il ne s'agit « pas

²⁹ Une banque dépositaire se charge de différentes opérations : elle conserve les titres (p.ex. : actions de sous-sociétés immobilières, cédules hypothécaires, etc.), calcule la valeur des parts du fonds, procède à la livraisons de titres aux investisseurs, supervise les opérations effectuées et veille à ce que ces opérations soient compatibles avec la politique d'investissement du fonds telle qu'elle est définie dans le prospectus d'émission, de même qu'elle coordonne la distribution des dividendes (art. 73, Loi fédérale du 23 juin 2006 sur les placements collectifs de capitaux (LPCC), RS 951.31.

³⁰ Une grande partie des informations concernant la Banque Cantonale Vaudoise (BCV) contenues dans ce chapitre nous ont été communiquées lors d'un entretien téléphonique le 7 octobre 2008 avec M. Serge Meyer, responsable de la division crédit à la BCV. Nous lui adressons ici nos remerciements pour le temps qu'il nous a consacré.

³¹ UBS a vendu en 2008 des biens-fonds qu'elle occupe pour ses activités d'une valeur de 186 mio de francs à sa caisse de pensions (UBS 2009 : 338). Les deux parties ont utilisé l'outil du « lease-back », ou crédit-bail immobilier, qui consiste pour UBS en la vente de ses biens-fonds, suivie par la conclusion d'un contrat de bail de longue durée (droit d'usage à long terme) au terme duquel elle aura la possibilité de racheter à sa caisse de pensions les biens-fonds préalablement vendus.

du métier de la banque ». Plusieurs établissements, notamment cantonaux, se sont retrouvés – contre leur gré –, en tant que créancières gagistes, avec une multitude des biens-fonds en portefeuille suite à la crise immobilière des années 1990 qui découlait d'une intense activité spéculative sur ce type d'actifs, spéculation alimentée par un octroi massif de prêts de la part des établissements bancaires. On peut aussi citer le cas de la Banque Cantonale de Genève (BCGE) qui, avec l'aide de l'État de Genève, a dû extraire de son bilan ces biens-fonds d'une valeur de 5,3 milliards de francs et les transférer dans la Fondation de valorisation des actifs de la Banque cantonale de Genève, créée en 2000, en vue de contribuer à l'assainissement de la BCGE. Son objectif a été de « valoriser et réaliser les actifs immobiliers qui lui ont été transférés par la BCGE avec pour objectif de préserver les intérêts de l'État et des contribuables en réalisant dans les meilleures conditions chaque bien immobilier » (Fondation de valorisation des actifs de la BCGE 2006).

A l'heure actuelle, la BCV n'investi pas pour son propre compte dans l'immobilier, ni directement (achat de biens-fonds), ni indirectement (achat de parts de fonds de placement ou sociétés immobilières). Pour l'entreprise, l'acquisition de biens-fonds en tant que véhicule d'investissement a pour effet de mobiliser trop de capital, ressource qu'elle préfère allouer à d'autres formes d'investissements (crédits, hypothèques, actions, obligations, private equity, etc.). Cependant, sa division « Asset management » assure des mandats de gestion pour des caisses de pensions, qui intègrent l'immobilier au même titre que d'autres actifs tels que les obligations ou les actions. Comme indiqué précédemment, GEP S.A., filiale de la BCV, assure d'autre part un mandat de gestion pour le compte du Fonds Immobilier Romand (FIR).

3. Le Groupe Vaudoise Assurances³²

3.1. Description générale

Le groupe Vaudoise Assurances a été fondé en 1895 par la Société industrielle et commerciale du canton de Vaud sous le nom d'Assurance mutuelle vaudoise (Mutuelle Vaudoise 1989 : 1), suivant le vaste mouvement mutualiste et la création de coopératives de ce type en Suisse et en Europe au XIX^{ème} siècle³³ - et dont la raison sociale symbolisait souvent leur rattachement régional. Elle répondait, pour les entreprises du canton, à la nécessité, découlant de la législation fédérale, d'assurer leur personnel contre les accidents professionnels. Les coopérateurs à l'origine de cette mutuelle sont à cette époque essentiellement des entrepreneurs vaudois.

Jusqu'alors essentiellement orientée vers une clientèle cantonale, la Vaudoise étend ses activités dès 1913 en Suisse romande avec l'ouverture d'une agence à Neuchâtel, puis dès 1916 en Suisse alémanique et dès 1938 au Tessin.

En 1960, pour répondre aux prescriptions fédérales en la matière, la mutuelle crée la Vaudoise Vie SA, entité juridiquement distincte, en vue de gérer les prestations en matière d'assurance vie de ses clients.

En 1989, elle modifie profondément sa structure organisationnelle et se transforme en holding. Comme nous le verrons plus loin, la Mutuelle Vaudoise voit alors ses activités opérationnelles transférées au sein de la Vaudoise Assurance Holding SA qui contrôlera notamment les deux sociétés en charge de la gestion des assurances vie et non-vie. La Mutuelle Vaudoise est cependant conservée en tant que coopérative actionnaire majoritaire du nouveau holding. Cette étape est présentée par la compagnie comme une transition essentielle en vue d'adopter « une structure financière et juridique mieux adaptée à sa stratégie de développement » (Groupe Vaudoise Assurances 2008 : 7).

En 1998, le groupe Vaudoise Assurance débute des activités internationales d'assurance vie à travers la création de la filiale Valorlife AG, basée au Liechtenstein, et titulaire d'une licence lui permettant de proposer ses services au sein de l'Espace Économique Européen (EEE).

En 2005, le groupe se sépare de ses activités de prévoyance professionnelle (2^{ème} pilier), qui sont reprises par la compagnie Swiss Life (ex-Rentenanstalt). En contrepartie, la Vaudoise rachète à Swiss Life les activités d'assurance automobiles, choses et responsabilité civile de sa filiale «La Suisse» Assurances SA appelée à être dissoute. Cette étape est symbolique (1) du processus de concentration des assureurs dès la fin du XX^{ème} siècle en vue d'atteindre une taille critique au

³² Une partie des informations contenues dans ce chapitre nous ont été communiquées lors d'un entretien le 10 février 2009 à Lausanne avec M. Olivier Dessauges, membre de la direction de la Vaudoise Assurances Holding SA et chef de la division placement immobiliers. Nous lui adressons ici nos remerciements pour le temps qu'il nous a consacré.

³³ Citons dans le contexte helvétique la création de La Mobilière (1825-1826), Rentenanstalt (1857), PAX (1876), etc. La structure d'assurance privée organisée sous forme de coopérative est particulièrement rependue en France et aux Etats-Unis.

niveau national³⁴ et/ou international³⁵ et (2) de l'orientation de certains acteurs de l'assurance sur des activités clés au détriment de prestations généralistes³⁶.

A fin 2007, le groupe Vaudoise Assurances a encaissé un volume de prime d'environ 1,8 milliard, dont un peu moins d'un milliard sur le marché suisse – le reste provenant des activités de sa filiale liechtensteinoise (ASA 2009 : 7). Il occupe le douzième rang sur le marché national de l'assurance vie et non-vie (Ibid.).

3.2. Forme juridique

Le groupe Vaudoise Assurances est composé d'une coopérative de tête, la Mutuelle Vaudoise, régie par les articles 828 et suivants du Code des obligations (CO). Cette dernière, qui n'a aucune activité opérationnelle propre, possède 67,6% du capital de la Vaudoise Assurances Holding SA mais contrôle 91,2% des voix (Groupe Vaudoise Assurances 2008 : 66) grâce à une structure du capital basé sur deux types d'actions, celles entièrement détenues par la Mutuelle Vaudoise (actions nominatives A) ayant des droits de vote additionnels par rapport aux actions nominatives B. Le reste des actions B du holding, soit 32,4% (représentant 8,8% des droits de vote) est coté à la Bourse suisse. Ainsi, aucun investisseur privé ou institutionnel ne peut prendre le contrôle de cette compagnie d'assurance sans l'accord des propriétaires finaux que sont les sociétaires de la Mutuelle Vaudoise.

La Vaudoise Holding SA, qui fait office de structure opérationnelle, est une société anonyme au sens des articles 620 et suivants du Code des obligations (CO). Le but de la société holding consiste essentiellement en la détention et en la gestion de parts dans d'autres sociétés (Bord 2006 : 147-148) que sont, dans notre cas, la Vaudoise Vie SA, Vaudoise Générale SA, Brokervallor SA, Valorlife SA et Orion SA, de même qu'une série de petites participations dans d'autres entreprises. Rappelons à toutes fins utiles qu'une société peut bénéficier d'un statut de holding dans le cas où les participations qu'elle détient représentent au minimum les deux tiers de son actif ou si les revenus issus de ses participations constituent les deux tiers de l'ensemble de ses revenus. Si ces conditions sont remplies, la société est totalement exonérée de l'impôt sur le bénéfice et des plus-values au niveau communal et cantonal. Au niveau fédéral, selon la loi de 1997 relative à la réforme de l'impôt sur les sociétés, ce type d'entreprise bénéficie d'un taux fiscal forfaitaire particulièrement favorable (8,5%)³⁷.

3.3. Les différentes entités de base du Groupe Vaudoise Assurances

En tant que holding, Vaudoise Assurances Holding SA contrôle un certain nombre de sociétés opérationnelles qui exercent chacune leurs activités dans un type d'assurance particulier : la Vaudoise Générale SA propose des produits d'assurance non-vie (RC, ménage, véhicules, etc.), la Vaudoise Vie SA propose quant à elle des produits d'assurance vie (assurances décès, assurances

³⁴ Par exemple : Rachat de Altstadt (1982), La Genevoise (1991), et Alpina (2003) par Zurich Assurances, rachat de « La Suisse » Assurances par la Rentenanstalt en 1988, fusion en 1996 d'Helvetia et de Patria pour former Helvetia-Patria (actuellement Helvetia), fusion de Elvia, la Bernoise Assurance et Allianz (Suisse) en 2002 pour former Allianz Suisse.

³⁵ En 1998, fusion des activités assurances de British American Tobacco (BAT) avec Zurich Assurances, rachat de Winterthur Assurances par le groupe français AXA en 2006, etc.

³⁶ Ce mouvement est notamment à percevoir dans l'abandon de la part de certains assureurs des activités d'assurance maladie (Vaudoise, Winterthur), véhicules (Swiss Life), prévoyance professionnelle (La Mobilière, Vaudoise), ou réassurance (Zurich).

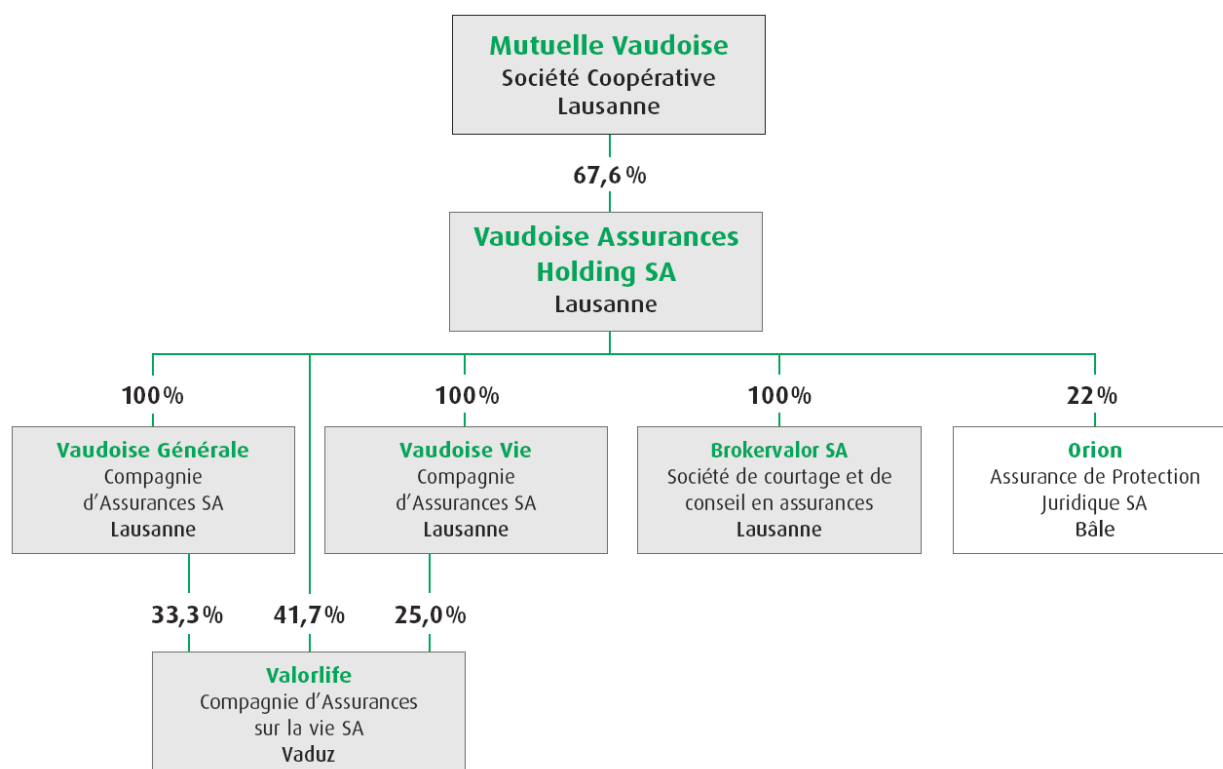
³⁷ Loi fédérale sur l'impôt fédéral direct (LIFD), RS 642.11, art. 68.

placement, rentes viagères, etc.). L'essentiel des investissements fonciers et immobilier du groupe Vaudoise est formellement comptabilisé dans ces deux sociétés opérationnelles à hauteur d'environ 45% pour la Vaudoise Générale et 55% pour la Vaudoise Vie³⁸ (Groupe Vaudoise Assurances 2008 : 73, 77). Valorlife SA est quant à elle une filiale Liechtensteinoise du groupe proposant des produits d'assurance vie au sein des pays de l'Espace Économique Européen (EEE) (ibid. : 81). Elle est basée dans la principauté en vue de contourner les limitations d'accès au marché européen pour les assureurs suisses suite au refus de l'entrée dans l'EEE votée par les citoyens helvétiques en 1992. Orion est une compagnie d'assurance protection juridique basée à Bâle et détenue à hauteur de 22% par la Vaudoise et à 78% par Zurich Financial Services (Zurich Assurances) (Ibid. : 20). Enfin, la société Brokervalor SA, dont l'activité est le courtage et le conseil en assurances, est pour l'heure inactive (ibid. : 20).

La multitude de sociétés rattachée au holding est essentiellement justifiée pour des raisons juridiques. En effet, la LSA³⁹ (art. 12) prescrit que « Les entreprises d'assurance qui pratiquent l'assurance directe sur la vie ne peuvent exploiter aucune autre branche d'assurance, hormis l'assurance-accidents et l'assurance-maladie. ». De ce fait, la plupart des assureurs – c'est aussi le cas de La Mobilière que nous traiterons plus loin dans ce travail – ont filialisé leurs branches « vie » et « non-vie » au sein de sociétés anonymes distinctes contrôlées par un holding. Ainsi, les différentes activités sont juridiquement séparées, même si elles demeurent chapeautées par la même compagnie d'assurance. D'autre part, il convient de noter que l'ensemble des services de support (direction, gestion de portefeuille de valeurs mobilières et immobilières, marketing, etc.) sont communs aux deux sociétés d'assurance (Vaudoise Générale SA et Vaudoise Vie SA) et sont de ce fait domiciliés au sein du holding. Vaudoise Générale SA et Vaudoise Vie SA n'étant, en fin de compte, que des structures juridiques de domiciliation des capitaux dévolus à ces deux types d'assurances. La séparation a pour objectif de protéger les avoirs des assurés « vie » en cas de défaut de la filiale « non-vie » ou du holding.

³⁸ Nous calculons.

³⁹ Loi fédérale sur la surveillance des entreprises d'assurance (LSA), RS 961.01.

Figure 1 : Structure du Groupe Vaudoise Assurances au 31.12.2007

Source : Groupe Vaudoise Assurances (2008 : 22)

3.4. Description des organes

Comme indiqué précédemment, le groupe Vaudoise a – théoriquement – une double structure de gouvernance à travers ses deux entités principales, la Mutuelle Vaudoise et la Vaudoise Assurances Holding SA. La première contrôlant la majorité du capital de la seconde. Particularité de cette structure : la composition du conseil d'administration de Mutuelle Vaudoise, respectivement des sociétés Vaudoise Générale SA et Vaudoise Vie SA, est identique à celle de Vaudoise Assurances Holding SA⁴⁰. (Groupe Vaudoise Assurances : 23). De ce fait, il n'existe, aucun contrôle du conseil d'administration de la Mutuelle Vaudoise sur celui de la Vaudoise Assurance Holding SA dans la mesure où ceux-ci se confondent. A noter que la Mutuelle Vaudoise et la Vaudoise Assurances Holding SA ont deux comptabilités séparées et, comme nous le verrons plus loin, deux assemblée générales.

La *Mutuelle Vaudoise*, société coopérative, chapeaute l'ensemble du groupe. Son activité « consiste à détenir et à gérer des participations mobilières et immobilières et notamment à exercer le contrôle de la Vaudoise Assurances Holding SA » (Mutuelle Vaudoise 1989 : art. 2). Ses organes sont « a) l'assemblée générale ; b) le conseil d'administration ; c) la direction ; d) l'organe de révision. » (Ibid. : art. 15).

L'*assemblée générale* est formée de l'ensemble des 5'341 sociétaires⁴¹ (Groupe Vaudoise Assurances 2008 : 85) – personnes physiques ou morales –, copropriétaires de la coopérative à

⁴⁰ Nous soulignons.

⁴¹ État au 31 décembre 2007.

travers la possession d'une à dix parts sociales⁴² d'un nominal de 100 francs chacune, rémunérée généralement chaque année par un dividende entre 4% et 7%. Cette rémunération est strictement limitée par la réglementation du CO⁴³ concernant les sociétés coopératives : « s'il existe des titres constatant les parts sociales, la portion de l'excédent y afférente ne peut dépasser le taux de l'intérêt usuel pour des prêts à longue échéance accordés sans garanties spéciales. » (Art. 859 al. 3 CO). Ceci signifie que durant les années bénéficiaires, une grande partie de revenus de la Société restent en son sein et ne sont pas distribués aux sociétaires.

Les sociétaires n'assument aucune responsabilité pour les engagements de la Société (Mutuelle Vaudoise 1989 : art.5). Pour acquérir la qualité de sociétaire, outre l'achat d'une part sociale au minimum, la personne doit être titulaire d'un contrat d'assurance auprès de la Vaudoise. Une grande partie des sociétaires est composée des employés ou ex-employés de la Vaudoise⁴⁴ (Entretien Dessauges). Cet organe se réunit au minimum une fois par année et a « le droit inaliénable : a) d'adopter les statuts et les modifier ; b) de nommer les membres du conseil d'administration et de l'organe de révision; elle peut les révoquer ; c) de discuter la gestion et les comptes, de se prononcer sur leur approbation et de statuer sur la répartition de l'excédent actif ; d) de donner décharge aux administrateurs et à l'organe de révision; e) de délibérer sur les propositions à l'ordre du jour ; f) de prendre toutes les décisions qui lui sont conférées par les [...] statuts [de la Société]. » (Mutuelle Vaudoise 1989 : art.19).

Le *conseil d'administration* est quant à lui composé de 7 membres au moins élus parmi l'ensemble des sociétaires pour 3 ans et rééligibles. Cet organe a des pouvoirs étendus (Ibid. : art. 25 et 26) :

- a) nommer les membres de la direction. Il peut les révoquer ;
- b) convoquer l'assemblée générale et préavis sur tous les objets portés à l'ordre du jour ;
- c) présenter le rapport de gestion et les comptes annuels ;
- d) conférer à l'un de ses membres, aux membres de la direction ou à tels employés le droit d'engager la Société par signature individuelle ou collective ;
- e) représenter la Société vis-à-vis des tiers ;
- f) plaider, transiger, compromettre ;
- g) accepter et refuser tout don et legs ;
- h) pourvoir au placement et au recouvrement des fonds, à l'emploi des capitaux et revenus⁴⁵ ;
- i) vendre tous biens, meubles et immeubles⁴⁶ ;
- j) donner toute quittance ou décharge ;
- k) se prononcer sur l'admission des nouveaux sociétaires et sur toutes les transactions relatives aux parts sociales ;
- l) déterminer les attributions des membres de la direction, leur traitement et la durée de leur fonction. Il peut déléguer ces compétences. Il peut faire appel à des spécialistes.

⁴² Chaque sociétaire peut faire valoir une voix à l'assemblée générale, quelque soit le nombre de parts qu'il possède.

⁴³ Code des obligations (CO), RS 22.

⁴⁴ On peut émettre l'hypothèse que le sociétariat a aussi une fonction d'outil de fidélisation des clients devenus sociétaires qui, se considérant ainsi copropriétaires de l'entreprise, sont susceptible de conserver leurs contrats auprès de la compagnie et d'agir avec plus de diligence en matière de sollicitation de prestations d'assurance.

⁴⁵ Nous soulignons.

⁴⁶ Nous soulignons.

La *direction* gère la Société en fonction des orientations données par le conseil d'administration. Elle est commune à la Mutuelle Vaudoise et à la Vaudoise Assurances Holding SA – pour rappel, la première n'ayant pas d'activité opérationnelle.

L'*organe de révision* est KPMG SA. Il est chargé des mandats tant de la Mutuelle Vaudoise que de la Vaudoise Assurances Holding SA.

En ce qui concerne la *Vaudoise Assurances Holding*, société anonyme, le seul organe qui la démarque de la Mutuelle Vaudoise est son *assemblée générale*. Elle est composée de l'ensemble des actionnaires de la société ; c'est-à-dire un représentant de la Mutuelle Vaudoise – actionnaire majoritaire avec 67,6% du capital et 91,2% des voix (Groupe Vaudoise Assurances 2008 : 66) – et des actionnaires privés ou institutionnels représentant 32,4% du capital mais seulement 8,8% des voix. Cette assemblée est de ce fait purement formelle, dans la mesure où la coopérative actionnaire majoritaire définit *de facto* les orientations de la société anonyme. Les actionnaires touchent généralement un dividende qui n'est quant à lui pas soumis aux mêmes restrictions que la rémunération des parts sociales de la coopérative, car relevant des règles du CO⁴⁷ régissant la SA.

3.5. Description des procédures décisionnelles internes

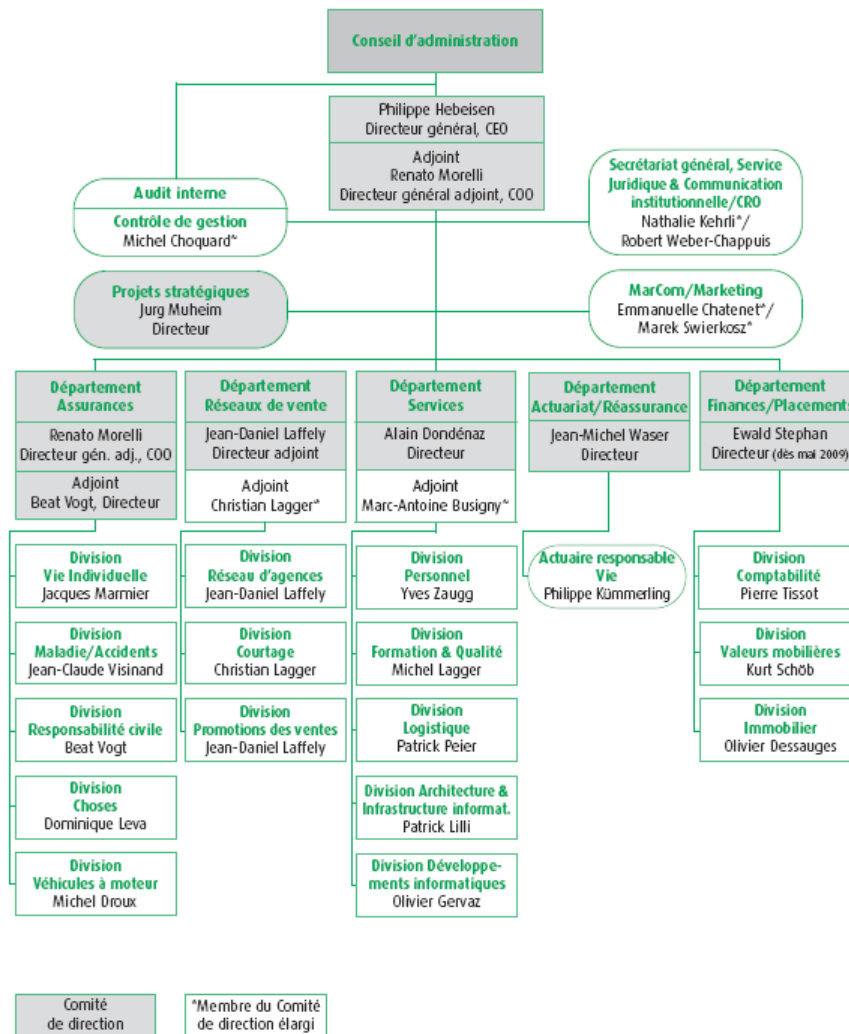
La division placements immobiliers de la Vaudoise (18 employés) reçoit environ une vingtaine de propositions d'acquisition par semaine de la part de promoteurs, courtiers, entreprises générales ou entreprises souhaitant se défaire de tout ou partie de leur patrimoine immobilier. La division ne rentre pas en matière sur les propositions concernant des portefeuilles entiers, sa surface financière limitée ne lui permettant pas de s'aligner face à d'autres acteurs institutionnels tels que les sociétés immobilières ou les fonds de placement. La Vaudoise s'intéresse ainsi prioritairement à des biens-fonds individuels. Un tiers des dossiers proviennent de petits bureaux de courtage ou de promotion immobilière dont le manque de notoriété ou de sérieux font que la Vaudoise n'entre pas en affaire avec eux (Entretien Dessauges). Un second tiers concerne des dossiers concernant des bâtiments de 20 à 30 ans d'ancienneté qui nécessitent des travaux et qui sont proposés par des investisseurs institutionnels, comme des caisses de pensions, cherchant à s'en séparer en vue de financer des acquisitions plus récentes et ainsi rajeunir leur parc immobilier. Le dernier tiers est constitué de propositions d'acquisition de terrains pour lesquels des promoteurs ou des entreprises générales ont développé des projets « clés en main ». Seules les deux dernières catégories de propositions sont susceptibles d'intéresser l'assureur.

Après évaluation du dossier au sein de la division placement immobiliers par le biais d'une grille de critères d'investissements – sur laquelle nous reviendrons plus loin dans ce travail –, le dossier est transmis à un comité de placement interne qui évalue la pertinence de chaque investissement. Après l'organisation d'une visite, les perspectives de rendement et la qualité du bien-fonds par rapport à sa situation géographique (taux de vacance moyen du lieu, types d'appartements recherchés par les locataires, facilités/difficultés pour trouver des locataires potentiels, prix de location et rendement supposé, etc.) sont discutées avec des partenaires locaux que sont les gérances. Les bases de données constituées par les cabinets de conseil (Wüest & Partner) sont consultées, en appui à la décision, notamment pour évaluer le prix moyen du marché immobilier local. Enfin, la décision finale d'acquisition est alors prise par le directeur général de la Vaudoise Assurance Holding SA sur proposition de la division immobilier. La rapidité de décision et le peu d'échelons hiérarchiques entre la phase de proposition et celle de décision sont considérés par

⁴⁷ Code des obligations (CO), RS 22.

l'assureur comme l'un de ses atouts par rapport à d'autres investisseurs institutionnels dont l'organigramme ne permet pas une telle immédiateté (Entretien Dessauges).

Figure 2 : Organigramme de la Vaudoise Assurances Holding SA au 01.01.2009



Source : Groupe Vaudoise Assurances

3.6. Stratégies foncières et immobilières

Historiquement, le groupe Vaudoise Assurances a construit sa stratégie immobilière en parallèle et en lien direct avec le déploiement de ses activités d'assureur, dans le canton de Vaud dans un premier temps, puis progressivement sur l'ensemble du territoire Suisse au fur et à mesure de l'ouverture d'agences dans d'autres cantons. Une grande partie de ses acquisitions foncières et immobilières ont donc servi à l'installation d'une agence de la compagnie en plus de la construction, dans les mêmes immeubles, de logements en vue de dégager un certain rendement. Elle a ainsi *associé patrimoine administratif et financier* au sein du même type de biens-fonds. C'est ainsi qu'à l'heure actuelle, sur 90 points de vente (agences générales et agences locales), 43 sont placés dans l'un des immeubles de la compagnie. A l'origine de sa stratégie, le groupe

Vaudoise Assurances s'orientait prioritairement sur des biens-fonds situés dans un rayon de 300 mètres autour d'une gare de chemin de fer, en vue de faire profiter à ses agences d'une bonne accessibilité, ce qui lui a permis de développer un portefeuille immobilier dans des emplacements de bonne qualité, souvent en centre-ville. Ce choix a été relativement « coûteux » (Entretien Dessauges) pour la compagnie, mais lui permet de bénéficier à l'heure actuelle de biens-fonds fortement valorisés.

Même si au niveau stratégique les patrimoines administratifs et financiers sont pratiquement confondus, la compagnie fait cependant une dissociation entre deux types de biens-fonds au sein de son bilan. D'une part les immeubles en exploitation – ceux qui apportent un certain rendement par le biais des loyers –, qui sont portés au bilan à leur valeur vénale – c'est-à-dire la valeur à laquelle ils pourraient être raisonnablement vendus – définie généralement par un expert indépendant. D'autre part, ceux en construction ou ceux des sièges lausannois et liechtensteinois de la compagnie, qui sont évalués à leur prix de revient – c'est-à-dire au prix qu'ils ont coûté à l'origine déduit des éventuels amortissements. (Vaudoise 2008 : 47). On constate avec ce mode de comptabilisation que seuls les sièges sociaux de la compagnie sont considérés comme du patrimoine administratif, tous les autres objets immobiliers, y compris ceux dans lesquels elle a une agence sont considérés comme patrimoine financier.

La compagnie détient l'ensemble de ses immeubles en direct et ne possède pas de parts de fonds de placement ou sociétés immobilières cotées en bourse, ceci pour deux raisons principales (Entretien Dessauges) : d'une part le risque s'avère être trop élevé par rapport à la ligne prudentielle de la Vaudoise, dans la mesure où ces acteurs de l'immobilier indirect investissent dans différents types de biens considérés comme plus dépendants des mouvements conjoncturels (surfaces commerciales, parking, dépôts, etc.), d'autre part la possession d'une infime part de ses fonds ou sociétés ne permet pas d'exercer une quelconque influence sur la stratégie générale de ces acteurs. L'assureur désire ainsi conserver une certaine souveraineté sur son portefeuille immobilier. A la lecture des comptes de l'assureur, on constate cependant que la Vaudoise Générale SA participe à hauteur de 25% au capital de la société « LSR Logement Social Romand SA » (Groupe Vaudoise Assurances 2008 : 73)⁴⁸, qui détient 621 logements d'une valeur totale de bilan de 127 millions de francs (Site Internet SCHL). Cette société anonyme à vocation sociale, proposant des appartements en loyers libres⁴⁹ et subventionnés⁵⁰, est administrée par la Société Coopérative d'Habitation de Lausanne (SCHL) – et domiciliée auprès de la SCHL. D'ailleurs, cette dernière assure aussi des services de gérance pour quelques immeubles de la Vaudoise Assurances. Il est intéressant de constater que quelques grands propriétaires fonciers et immobiliers collectifs en Suisse romande, à l'image et la Caisse de pensions de l'État de Vaud (CPEV) ou du groupe Vaudoise, participent au capital de coopératives (SCHL) ou de sociétés immobilières (LSR SA) à vocation sociale alors même que les rendements dégagés par ce type de placement constituent de loin pas leur première qualité. Cet aspect du portefeuille de biens-fonds est considéré, dans le cas du groupe Vaudoise, comme « un geste commercial » (Entretien Dessauges).

⁴⁸ Ce taux de 25 % correspond à la part du capital non libérée et non à la participation effective de la Vaudoise. Cette dernière étant plus marginale (Entretien Dessauges).

⁴⁹ Avec des notamment des immeubles à Morges, Prévèrenges, Carrouge (VD), Gland, Nyon, Neuchâtel, Marly (FR), etc. (Site Internet SCHL, État à février 2009).

⁵⁰ Avec des notamment des immeubles à Estavayer-le-Lac, La Sarraz, Neuchâtel, etc. (Site Internet SCHL, État à fin février 2009).

3.6.1. État du patrimoine foncier et immobilier

Le groupe Vaudoise Assurances possède 159 immeubles sur l'ensemble du territoire suisse, avec, du fait de son ancrage vaudois, une forte prédominance de biens-fonds situés dans ce canton. A fin décembre 2007, la valeur totale du patrimoine foncier et immobilier se montait à 847,5 millions sur un total des placements de 5,08 milliards de francs, soit une quote-part foncière et immobilière d'environ 16,6 % (Groupe Vaudoise Assurances 2008 : 17, 53), en augmentation de 1,1% par rapport à 2006. Le portefeuille immobilier reste relativement stable d'années en années avec la vente d'environ 2 à 5 biens-fonds et l'acquisition d'un nombre équivalent. Selon les objectifs définis par la direction, la quote-part de l'immobilier devrait à moyen terme être augmentée et atteindre environ 18%. Outre l'immobilier, les investissements du groupe Vaudoise se décomposent de la sorte : obligations et autres titres à revenus fixes 47,2%, prêts à des collectivités 21,1%, prêts hypothécaires 3%, actions et autres titres à revenus variables 8%, dépôts à terme et placements similaires 3,6% (Groupe Vaudoise Assurances 2008 : 16-17).

3.6.2. Éléments déterminants du point de vue foncier

La stratégie financière et le positionnement spatial des agences de la compagnie sont les éléments déterminants pour le développement de la stratégie foncière et immobilière. Le foncier étant ici considéré, comme pour la plupart des investisseurs institutionnels, comme un moyen d'y construire un bien immobilier. Il n'est pas acquis en vue d'une quelconque thésaurisation, car les prescriptions légales l'interdisent aux assureurs (OFAP/FINMA 2008 : 35). D'autre part, le foncier acquis en vue d'une forme de spéculation n'est pas un mode d'investissement généralement adopté par les institutionnels du fait de l'absence de rendement d'un terrain non construit. Ainsi, l'assureur n'acquiert un terrain que si un permis de construire a déjà été délivré et qu'il est exécutoire.

3.6.3. Types de produits

Le groupe Vaudoise Assurances investi quasi-exclusivement dans des immeubles d'habitation d'une valeur idéalement comprise entre 2 et 15 millions de francs, voire exceptionnellement jusqu'à 40 millions. Pour de plus grand projets, l'assureur peut envisager une participation avec d'autres partenaires⁵¹. Elle se focalise d'autre part sur des bâtiments récent – construits dès 1990 – disposant d'appartements de 2 à 4,5 pièces, soit les types de logements les plus demandés par les locataires. Une surface administrative (bureau) d'au maximum 10% est tolérée par l'assureur (Groupe Vaudoise Assurances 2009 : 1). Cette limitation a pour but d'éviter une forte volatilité des revenus tirés de ses biens-fonds. En effet, pour l'assureur, l'immobilier résidentiel est plus stable que l'immobilier commercial ou administratif. La Vaudoise ne possède d'autre part aucun terrain non construit. Quant au mode de propriété, le groupe ne recherche que des immeubles en pleine propriété et pour lesquels il n'existe pas de parties communes avec des voisins (Ibid.). En termes de rendement, la Vaudoise vise un rendement net de 5% minimum pour les immeubles existants, et 6,5% brut pour les immeubles à construire.

⁵¹ P.ex. : dans le cas d'une importante reconversion (« Les Moulins de la Veveyse ») de la friche industrielle des anciens Ateliers de Constructions Mécaniques de Vevey (ACMV), le groupe Vaudoise a acquis un immeuble (Entretien Dessauges), tout comme d'autres investisseurs institutionnels de taille moyenne à l'image du Fonds Immobilier Romand (FIR) (AWP/ATS 2008). Lorsqu'elle participe à un projet au sein duquel d'autres partenaires sont partie prenante, la Vaudoise acquiert exclusivement des immeubles entiers et non pas des parts d'immeubles en copropriété.

3.6.4. Localisation

En terme de localisation, la stratégie du groupe Vaudoise Assurances est de se situer « où se trouvent ses clients » (Entretien Dessauges) en favorisant la proximité avec ceux-ci. L'objectif affiché est de favoriser un transfert de larges compétences en matière de traitement des sinistres aux agences locales et régionales. Cette décentralisation a ainsi un impact direct sur la sélection et la localisation de certains biens-fonds ayant une agence en leur sein. De manière plus générale, la Vaudoise s'intéresse en priorité aux immeubles situés dans des villes de moyenne et grande taille, voire en seconde priorité dans des agglomérations reliées par les transports publics. En termes de micro situation, les immeubles doivent être proches d'un « arrêt de transport public, des écoles, jardins d'enfants et garderies, de même qu'à proximité des magasins et autres infrastructures » (Groupe Vaudoise Assurances 2009 : 1).

3.6.5. Stratégies

La Vaudoise n'assume pas en interne la gérance, le choix des locataires⁵² et l'encaissement des loyers de ses immeubles – alors qu'elle pourvoyait elle-même à cette dernière fonction jusqu'en 2005. Elle délègue ces tâches à 28 gérances qu'elle appelle ses « partenaires » (Entretien Dessauges). Plusieurs raisons permettent d'expliquer ce chiffre important. D'une part l'assureur cherche des gérances bénéficiant d'un fort ancrage local leur permettant de prendre en compte les spécificités linguistiques et culturelles du bassin de locataires potentiels. D'autre part, avec une moyenne d'environ 6 immeubles pris en charge par une même gérance, la Vaudoise limite le risque de défaut d'une de celles-ci quant à la partie liée à l'encaissement des loyers. On constate cependant que ce modèle d'externalisation des encaissements est abandonné par de plus en plus de grands propriétaires collectifs à l'image de certaines caisses de pensions ou fonds de placement immobilier qui voient-là une source potentielle de risque.

L'externalisation aux gérances a cependant encore deux fonctions intéressantes : d'une part, les mandats signés avec elles comprennent des clauses de résultats quant aux objectifs de location des appartements. Ainsi, pour obtenir le mandat, la gérance doit s'engager à travers un « contrat de mise en valeur » à remplir l'immeuble de locataires répondant à des critères de solvabilité définis, et ceci dans un laps de temps donné. Des pénalités financières sanctionnent le non respect de ces clauses contractuelles. Enfin, la Vaudoise ne conclut généralement des affaires liées au foncier ou à l'immobilier avec ce type de « partenaires » que s'ils deviennent eux-mêmes clients du groupe en ce qui concerne leurs besoins en matière d'assurances. Ce qui peut être perçu comme un échange de bons procédés constitue un *type d'usage supplémentaire du foncier et de l'immobilier*. En effet, nous avons préalablement vu que la Vaudoise faisait un usage, somme toute assez classique, de ses biens-fonds en tant que source de rendement financier (*usage financier*). Nous avons aussi souligné qu'un second usage du foncier et de l'immobilier pouvait être identifié par le bais des acquisitions ciblées de l'assureur en vue de soutenir le déploiement spatial ou géographique de son réseau d'agences (*usage infrastructurel*). On constate maintenant un troisième usage des biens-fonds en tant que support à la conclusion de nouveaux contrats d'assurance avec les fournisseurs de services externes mandatés en vue d'assurer la gestion opérationnelle du patrimoine immobilier et foncier de la Vaudoise (*usage commercial*).

Le groupe Vaudoise mène actuellement une réflexion quant à des investissements dans d'autres types de biens immobiliers et notamment sur du logement pour étudiants dans des villes universitaires. Un projet à Fribourg est en cours d'évaluation. L'assureur est intéressé à y proposer

⁵² A noter que même si la Vaudoise est très rarement sollicitée pour ce type de demande, le fait d'être sociétaire de l'assureur peut constituer un avantage lorsque plusieurs locataires s'intéressent à un appartement, ceci pour autant que ledit sociétaire affiche des critères de solvabilité adéquats (Entretien Dessauges).

des logements qui seraient mis à disposition pendant un certain temps – par exemple 10 ans – à certaines catégories de population – dans ce cas les étudiants – puis, après cette période, *reconvertis et réaffectés* en appartements de plus grande taille loués à d'autres types de populations (p.ex. familles) (Entretien Dessauges). Ce type de démarche, qui consiste en une *flexibilisation temporelle des usages*, permettrait certainement à l'assureur d'engranger certaines formes de subventionnement en vue d'*adapter provisoirement* ces logements à une *demande particulière* et ainsi *limiter volontairement les usages* qu'il est susceptible d'en faire pendant une *période déterminée*, pour ensuite *redéfinir* à sa guise *les formes d'usages* de ces biens-fonds vers d'*autres types d'usagers*.

Cette réflexion sur de nouvelles formes d'investissements immobiliers se dirige aussi vers les types de constructions, orientés vers certains usagers spécifiques, auxquels sont associés des services complémentaires d'assistance aux locataires (i.e. service privé de conciergerie). Pour ce type de biens, la Vaudoise n'est pas intéressée par des concepts situés en dehors des villes et concernant un type de population unique, à l'image des résidences adaptées aux « seniors » qui ressemblent à « des formes de ghettos » (Entretien Dessauges). L'assureur serait enclin à privilégier des concepts immobiliers de ce type dans les centres-villes exclusivement et affichant une certaine mixité sociale.

3.7. Stratégies politiques, de lobbying et d'interventions au niveau de l'aménagement du territoire

Le groupe Vaudoise Assurances n'a pour l'heure pas de stratégie de lobbying, dans la mesure où, selon lui, le nombre de projets qu'il reçoit est largement suffisant pour son volume d'investissement. D'autre part, il ne se situe qu'extrêmement rarement en amont du montage d'une promotion immobilière de sorte que lorsqu'il reçoit un projet, celui-ci est déjà pratiquement entièrement défini et les autorisations nécessaires ou les éventuelles procédures de dézonage déjà négociées par le promoteur avec les communes concernées. Comme nous l'avons mentionné précédemment, les prescriptions légales auxquelles doivent se soumettre les assureurs ne leur permettent d'ailleurs pas d'acquérir des terrains en vue de développer un projet immobilier s'ils ne bénéficient pas déjà d'un permis de construire définitif. Il ne faut cependant pas ignorer le fait que ce type d'investisseurs institutionnels est susceptible d'exercer une influence indirecte ; en effet, les promoteurs à la base de projets se focalisent sur la demande et les critères définis par les grands propriétaires collectifs en vue de leur faire des propositions d'acquisitions correspondant aux objets qu'ils recherchent. Ainsi, une partie de *l'influence du secteur de l'assurance* sur les *processus d'aménagement du territoire* provient des *politiques publiques de régulation du secteur*. On peut considérer que l'on se trouve ici dans un *rapport inter-policy*, où une *politique publique d'aménagement du territoire* génère un *impact* sur la *politique publique de régulation financière* et réciproquement. A titre d'illustration, on peut faire l'hypothèse que la menace d'un remembrement parcellaire édicté par l'art 20 de la LAT⁵³ constitue un risque de perte du droit de bâtir sur un terrain. La FINMA l'a pris en compte en interdisant aux assureurs des acquisitions foncières n'ayant pas préalablement obtenu un permis de construire exécutoire (voir tableau 3) (OFAP/FINMA 2008 : 36). Inversement, la trop forte *volatilité des rendements* associée aux locaux commerciaux situés en dehors des centres-villes a eu pour effet que le régulateur du secteur

⁵³ Loi fédérale sur l'aménagement du territoire (LAT), RS 700.

assurantiel (FINMA) a *prohibé les investissements* de ce type d'acteurs institutionnels dans des *zones commerciales situées en périphérie des villes* (Ibid.).

En terme de participation à des organisations professionnelles ou de lobbying, le groupe Vaudoise est directement – ou indirectement par le biais de ses collaborateurs – membres de deux principales associations :

USPI Vaud (Union suisse des professionnels de l'immobilier) est l'association faîtière des professionnels de l'immobilier dans le canton de Vaud. Elle a été créée en 1940 et regroupe une centaine d'entreprises : gérances, société de courtage, promoteur, etc. L'USPI Vaud fournit des conseils juridiques à ses membres, tente d'autoréguler la profession, et mène des activités de lobbying politique pour promouvoir les intérêts du secteur immobilier dans le canton de Vaud (USPI Vaud, 2008).

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).

Pour la Vaudoise, ces affiliations sont essentiellement considérées comme des clubs de service permettant de bénéficier d'un large réseau de professionnels de l'immobilier et d'envoyer des employés se former aux nouvelles techniques de gestion immobilière à travers l'offre de cours proposée par certaines de ces associations (Entretien Dessauges).

A noter que la Vaudoise, comme la plupart des assureurs helvétiques, est membre de l'*Association Suisse d'Assurances (ASA)* (voir chapitre 4.6).

3.8. Stratégie de durabilité

En matière de durabilité écologique, le groupe Vaudoise Assurances oriente prioritairement ses nouveaux projets d'acquisitions immobilières vers des bâtiments répondant à des standards énergétiques de type « Minergie » ou équivalents. La décision d'adoption ou non de ces standards s'opère à travers une *pondération* entre *rentabilité économique* et *préoccupations écologiques*.

En matière de rénovation du parc actuel, la Vaudoise utilise notamment une batterie d'indicateurs liés au « taux de vétusté », qui propose une comparaison de l'usure d'un bâtiment donné avec son équivalent neuf. L'assureur admet un taux de vétusté allant jusqu'à 25% - c'est-à-dire que l'ancien immeuble est 25% plus « usé » que le neuf. Dès que ce pourcentage est atteint, la compagnie envisage une intervention massive par le biais d'une rénovation, d'une reconstruction partielle ou complète ou encore d'une vente. La détermination du choix se fait à travers un calcul coût-bénéfice, dans lequel la Vaudoise intègre aussi la possibilité de transférer ou répercuter sur les locataires certaines charges futures liées à la rénovation. L'utilisation de sources de chauffage alternatives est aussi évaluée lors des rénovations avec l'intégration de panneaux solaires pour le

chauffage de l'eau sanitaire, l'installation de chaudières à puissance convertible gaz-mazout, ou la connexion, lorsque cela est envisageable, au chauffage à distance.

En terme de valorisation du parc immobilier existant, la Vaudoise mène des démarches de reconversion de parties communes (p.ex. : combles) ou de parties d'immeubles inutilisées (p.ex. : transformation récente de 500m² de « chambres de bonnes » en appartements) en logements. La densification des parcelles déjà construites est aussi une démarche en cours, mais le service immobilier est confronté à un manque de données quant au coefficient d'utilisation du sol (CUS) et au coefficient d'occupation du sol (COS) de ses terrains. Une base de données interne devrait voir le jour à moyen terme (Entretien Dessauges). L'ensemble de ces initiatives visent à augmenter le rendement de chaque immeuble par l'utilisation maximale du potentiel de chaque parcelle.

La conjonction des intérêts économiques et écologiques – pas nécessairement volontaire – peut aussi être perçue dans le choix prioritairement accordé par l'assureur à des biens-fonds situés à proximité des réseaux de transports publics et des infrastructures publiques et privées (écoles, magasins, etc.) qui s'avèrent être les immeubles les plus attractifs pour les locataires (minimisation du risque de vacance), mais aussi ceux les plus accessibles pour les clients des agences de l'assureur.

Ainsi, on peut constater que les motivations de la Vaudoise sont de deux ordres : (1) conserver un parc immobilier le plus compétitif possible ; du moment où d'autres investisseurs institutionnels mènent des démarches similaires d'optimisation énergétique de leurs biens-fonds, suivre ce mouvement devient alors une condition essentielle en vue de conserver la valeur des immeubles et maintenir leur attractivité auprès des locataires actuels et futurs. (2) s'afficher comme investisseur responsable auprès du public et ainsi suivre le « trend environnemental » actuel (Entretien Dessauges).

3.9. Évolution des stratégies dans le temps

On peut considérer la politique d'investissements fonciers et immobiliers de la Vaudoise comme prudente et relativement stable dans le temps. Cela fait d'ailleurs partie d'une stratégie plus générale revendiquée par l'assureur que d'inscrire son activité sur le long terme, à travers des revenus réguliers associés à un risque financier minimal. D'ailleurs, comme nous avons pu le relever, le cadre juridique qui entoure les activités d'investissements fonciers et immobiliers des assureurs ne laisse qu'une marge de manœuvre limitée à ce type de grands propriétaires collectifs.

Dans le cas de la Vaudoise, on peut émettre l'hypothèse que la propriété effective de la compagnie par une structure organisée sous le régime juridique de la coopérative favorise une démarche axée sur le long terme et sur la génération de revenus mesurés car, comme nous avons pu le voir, la rémunération des coopérateurs est strictement limitée par la loi (Art. 859 al. 3 CO), ce qui n'est pas le cas de la société anonyme par exemple. L'essentiel des revenus générés restent ainsi dans l'entreprise pour la constitution de réserves et pour de futurs investissements, d'où une pression au rendement moins marquée.

La stratégie antérieure de développement du portefeuille immobilier de l'assureur, en parallèle à l'installation de nouvelles agences, semble pour l'heure ralentie, dans la mesure où le réseau de la Vaudoise couvre maintenant la majorité des régions de Suisse. D'autre part, la Vaudoise loue actuellement passablement de locaux à des tiers pour y installer de nouvelles représentations, ce qui peut constituer une manifestation du manque de biens-fonds intéressants sur le marché et de la

volonté de l'assureur de flexibiliser ses implantations ; c'est-à-dire conserver, pour une partie du réseau, l'autonomie que permet la location d'un droit d'usage dans l'implantation ou la fermeture éventuelle de filiales, chose moins aisée à travers la propriété des locaux. Même si pour l'heure le phénomène reste relativement limité, on peut émettre l'hypothèse que l'utilisation des nouvelles technologies en matière de souscription de contrats d'assurance pourrait remettre en cause le réseau d'implantations territoriales de certains assureurs. En effet, un grand nombre de compagnies ont mis sur pied, ces dernières années, des structures parallèle⁵⁴ (filiales, marques spécifiques) en vue de promouvoir la conclusion de contrats d'assurance par le biais du téléphone ou d'Internet, détournant certains assurés du réseau d'agences classiques. Si cette nouvelle forme de pratique s'étend parmi les clients de ces entreprises, cela pourrait les inciter à réduire leur réseau, et dans certains cas à vendre des biens-fonds en rapport avec ces implantations.

⁵⁴ P.ex. : Click2drive.ch pour la Vaudoise Assurances, Baloisedirect.ch pour La Bâloise Assurances, Zurich Connect pour la Zurich Assurances, Allianz24 pour Allianz Suisse, Smile Direct pour la Nationale Suisse, etc.

4. La Mobilière Assurances et Prévoyance⁵⁵

4.1. Description générale⁵⁶

La Mobilière Assurances et Prévoyance a été fondée en 1825 sous le nom de « caisse d'assurance mobilière ». En 1826 la société est transformée en coopérative et installe son siège à Berne. En quelques années elle va développer un réseau d'agence sur l'ensemble du territoire suisse.

L'incendie de Glaris en 1861 va pratiquement mener à la faillite la compagnie, qui était à cette époque la seule en Suisse à assurer les biens immobiliers. L'ensemble des liquidités de la Mobilière ne fut pas suffisant pour couvrir la totalité des dégâts assurés. C'est ainsi que le canton de Berne lui accorda un prêt pour éviter sa disparition. A l'époque, cet évènement marqua profondément le monde émergent de l'assurance et de nouvelles compagnies furent fondées en vue de répartir les risques inhérents à ce type de catastrophes. C'est ainsi que vont être créés l'Helvétia en 1862, la Bâloise en 1863, puis la Zurich en 1872 et la Winterthur en 1875.

Dès les années 1940, La Mobilière décide, en tant que coopérative, de distribuer les excédants sous forme de réduction de primes d'assurances à ses clients, eux mêmes coopérateurs *de facto* de la compagnie.

En 1999 l'assureur se dote d'une structure organisationnelle un peu similaire à celle du groupe Vaudoise Assurances avec la création de La Mobilière Suisse Holding SA en tant qu'organe de direction central du groupe contrôlant trois filiales organisées sous forme de sociétés anonymes que sont La Mobilière SA (assurance non vie), Providentia SA (assurance vie) et Protekta SA (assurance juridique). La Mobilière Suisse Société Coopérative chapeautant l'ensemble en contrôlant l'entier du capital du holding.

En 2002, l'incertitude quant au futur du régime de prévoyance professionnelle en Suisse incite La Mobilière à se séparer des activités liées au 2^{ème} pilier (LPP), qui sont transférées à la société coopérative d'assurance vie PAX à Bâle et aux caisses de pensions PKG et PensFlex à Lucerne. En plus de ses activités traditionnelles d'assureur non-vie, la Mobilière se concentrera sur la réassurance⁵⁷ des institutions de prévoyance en faveur du personnel.

En 2003, après deux exercices comptables déficitaires, l'assureur va réduire son réseau d'agences, en fermant notamment les plus petites d'entre elles. Actuellement, la Mobilière compte 80 agences générales indépendantes.

⁵⁵ Une partie des informations contenues dans ce chapitre nous ont été communiquées lors d'un entretien le 16 février 2009 à Berne avec M. Urs Wirth, chef du département immeubles et membre de la direction au sein de La Mobilière Assurances & Prévoyance. Nous lui adressons ici nos remerciements pour le temps qu'il nous a consacré.

⁵⁶ L'essentiel des informations historiques de ce chapitre sont tirées du site Internet de la Mobilière rubrique « Portrait/Histoire ».

⁵⁷ La réassurance permet aux compagnies d'assurance ou aux caisses de pensions (CP) d'assurer certains risques ou excédents de risques (p.ex. risque décès dans le cadre d'une CP) auprès d'une institution tierce que l'on nomme réassureur. Quelques assureurs, à l'image de La Mobilière, fournissent des services de réassurance à des tiers dans des domaines très spécifiques (CP) et/ou sur une aire géographique limitée (Suisse), alors que les grandes compagnies internationales de réassurance (Swiss Re, Munich Re, General Re, etc.) fournissent généralement l'ensemble des services de réassurance « vie » ou « non vie » à un grand nombre d'assureurs dans différents pays.

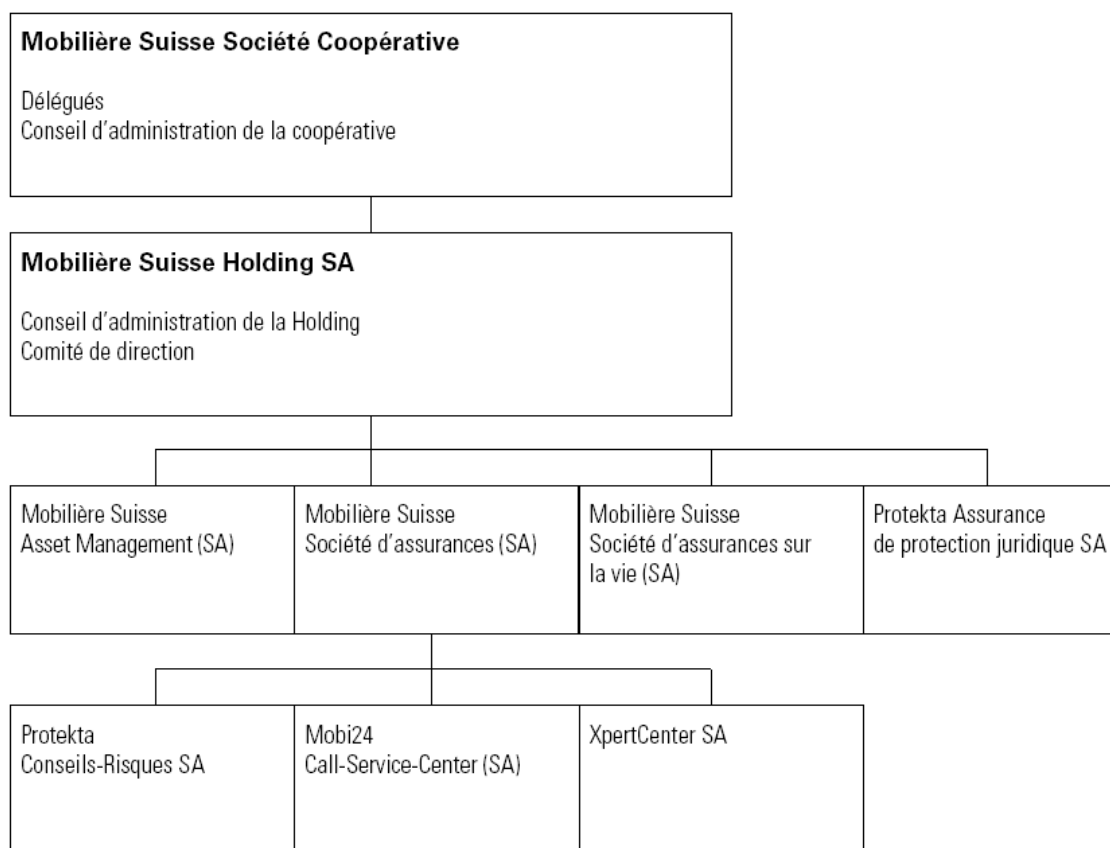
A fin 2007, La Mobilière est le huitième assureur suisse au niveau du volume de primes encaissées avec environ 2,7 milliards exclusivement sur le marché suisse (ASA 2009 : 7). Selon la compagnie, celle-ci assure un ménage suisse sur trois.

4.2. Forme juridique et différentes entités de base

Tout comme la Vaudoise, la Mobilière est composée d'une coopérative de tête, La Mobilière Suisse Société Coopérative, régie par les articles 828 et suivants du Code des obligations (CO). Cette dernière, qui n'a aucune activité opérationnelle propre, possède 100% du capital de La Mobilière Suisse Holding SA (La Mobilière 2008 : 85).

La Mobilière Suisse Holding SA, la structure opérationnelle, est une société anonyme au sens des articles 620 et suivants du Code des obligations (CO). Le but de la société holding consiste essentiellement en la détention et en la gestion de parts dans d'autres sociétés (Bord 2006 : 147-148) que sont, dans notre cas, la Mobilière Suisse Société d'assurance SA, la Mobilière Suisse Société d'assurance sur la vie SA, la Mobilière Suisse Asset Management SA, Protekta Assurance de protection juridique SA et leurs filiales respectives organisées, elles aussi, sous forme de sociétés anonymes. Rappelons à toutes fins utiles qu'une société peut bénéficier d'un statut de holding dans le cas où les participations qu'elle détient représentent au minimum les deux tiers de son actif ou si les revenus issus de ses participations constituent les deux tiers de l'ensemble de ses revenus. Si ces conditions sont remplies, la société est totalement exonérée de l'impôt sur le bénéfice et des plus-values au niveau communal et cantonal. Au niveau fédéral, selon la loi de 1997 relative à la réforme de l'impôt sur les sociétés, ce type d'entreprise bénéficie d'un taux fiscal forfaitaire particulièrement favorable (8,5%)⁵⁸.

⁵⁸ Loi fédérale sur l'impôt fédéral direct (LIFD), RS 642.11, art. 68.

Figure 3 : Structure de La Mobilière Assurances & Prévoyance au 31.12.2007

Source : La Mobilière (2007 : 3)

4.3. Description des organes

Comme dans le cas de la Vaudoise, la Mobilière a une double structure de gouvernance à travers ses deux entités principales, la coopérative et le holding. Cependant ces deux entités partagent les mêmes membres du Conseil d'administration. En effet, parmi les 15 membres du CA de la coopérative, sept forment le conseil d'administration du holding.

La *Mobilière Suisse Société Coopérative*, chapeaute l'ensemble du groupe. Ses organes sont a) l'assemblée des délégués ; b) le conseil d'administration ; c) l'organe de révision (La Mobilière 2008 : 59-62).

L'*assemblée des délégués* est formée de 150 membres, élus pour une durée de six ans, et représentant les « 1,3 millions de sociétaires – particuliers, entreprises, et collectivités publiques – qui ont acquis cette qualité en concluant un contrat d'assurance avec La Mobilière. » (La Mobilière 2008 : 59). Ces délégués proviennent des différentes régions de Suisse (ouest, centre, est) et « représentent les divers milieux d'assurés, tels que les personnes privées, les agriculteurs, les artisans, les industries, le commerce, les entreprises de service et les pouvoirs publics » (Ibid.). Ils approuvent annuellement les comptes, élisent les administrateurs, décident de la répartition du bénéfice et peuvent éventuellement réviser les statuts (Ibid.). A noter que les sociétaires, contrairement à la Vaudoise, n'ont pas à acheter de parts sociales et ne touchent aucun dividende annuel. Les éventuels excédents leur sont rétrocédés par le biais de réductions de leurs primes d'assurance.

Le *conseil d'administration* est formé de 15 membres censés représenter la diversité géographique et socioprofessionnelle des assurés. Élu par l'assemblée des délégués, il répond du « rapport de gestion de la coopérative, organise l'élection des délégués et exerce les droits des actionnaires à l'assemblée générale de la Holding SA. » (Ibid.)

L'*organe de révision*, PricewaterhouseCoopers SA, est chargé des mandats de l'ensemble des entités de la Mobilière (Ibid. : 62).

Au niveau de la *Mobilière Suisse Holding SA*, son *conseil d'administration* est formé d'une délégation de sept personnes issues du conseil d'administration de la coopérative. L'*assemblée générale* du holding est quant à elle composée des membres restant du conseil d'administration de la coopérative. Les membres de l'assemblée générale sont donc conduits à valider les actions de leurs collègues du conseil d'administration, mettant en lumière un risque marqué de manque d'indépendance. Du moment où la société regroupe les fonctions opérationnelles du groupe, elle dispose d'un *comité de direction* dont la charge est « de mettre en œuvre les stratégies arrêtées par le conseil d'administration du holding » (Ibid. : 61).

4.4. Description des procédures décisionnelles internes

Le portefeuille immobilier est géré par la filiale « La Mobilière Suisse Asset Management SA », au sein d'un « département immeubles », composé de 24 employés. Comme la plupart des autres investisseurs institutionnels, La Mobilière reçoit régulièrement des propositions d'acquisitions. Une personne au sein de l'Asset Management est en charge de la première évaluation des dossiers. Puis, un comité interne détermine la pertinence de l'acquisition en se basant notamment sur les conseils de gérances locales leur faisant remonter des informations quant à la situation du marché dans leurs régions respectives et de l'adéquation de l'immeuble évalué avec la demande locale. Dans le cas des communes pour lesquelles La Mobilière n'a pas de retour de partenaires locaux, l'assureur fait appel aux ratings de Wüest & Partner pour déterminer l'attractivité de l'emplacement et le potentiel de rendement du bien-fonds. On constate à nouveau que les *gérances* sont perçues comme des *partenaires* dans la *détermination des investissements fonciers et immobiliers*. Si celles-ci peuvent être tentées de pousser l'assureur à acquérir des biens dans leur région afin d'en obtenir les mandats de gestion en lui fournissant des données particulièrement optimistes quant à la situation du biens-fonds sur le marché local, le fait que celles-ci doivent dans le même temps s'engager contractuellement sur le niveau de remplissage de l'immeuble et le niveau des loyers limite ce risque.

Une fois l'évaluation terminée, la proposition d'acquisition est transmise à une commission des investissements immobiliers composée de la direction et de spécialistes internes qui émet un préavis à destination des organes compétents du groupe. La direction de l'Asset management peut alors engager l'assureur pour des acquisitions allant jusqu'à 10 millions de francs. Le comité de direction de la Mobilière Suisse Holding SA se prononce sur les acquisitions jusqu'à 25 millions. Enfin, pour les projets jusqu'à 50 millions, c'est au conseil d'administration du holding qu'appartient la décision finale.

4.5. Stratégies foncières et immobilières

4.5.1. État du patrimoine foncier et immobilier

La Mobilière possède 175 immeubles ou groupes d'immeubles, ce qui représente environ 3'000 appartements. Le nombre de biens-fonds en portefeuille est plutôt en augmentation, avec l'entrée

de 5 à 6 nouveaux immeubles par année en moyenne pour un volume d'environ 100 millions de francs. En 2008, la compagnie s'est séparée de 6 immeubles d'une valeur totale d'environ 6 millions ; leur trop petite taille ne correspondait plus à la stratégie menée par le groupe (Entretien Wirth).

La valeur à fin 2007 du patrimoine foncier et immobilier direct de la Mobilière se monte à environ 1,013 milliards de francs (La Mobilière 2008 : 81), soit environ 9,5% de l'ensemble des placements (ibid.)⁵⁹. A cela s'ajoute 492 millions de francs en investissement dans de l'immobilier indirect (fonds et sociétés immobilières), soit environ 4,6% (ibid.)⁶⁰. Le total des investissements immobiliers, tous types confondus, se monte à 1,505 milliards de francs soit près de 15% de l'ensemble du patrimoine sous gestion. Les autres actifs se composent comme suit : obligations 64%, prêts et hypothèques 10%, actions 10%, liquidités 1% (La Mobilière 2008 : 47).

4.5.2. Éléments déterminants du point de vue foncier

La Mobilière possède actuellement un unique terrain avec permis de construire en voie d'être développé. Ainsi que nous l'avons précisé antérieurement, les assureurs ne peuvent faire d'acquisitions foncières que si celles-ci sont au bénéfice d'une autorisation de construire exécutoire. Jusque dans les années 1990, l'assureur était propriétaire de deux alpages avec fermes qui avaient été acquis dans les années 1940 en vue de sauver une coopérative agricole de la faillite. Ces biens ont été vendus il y a environ 15 ans aux exploitants actuels pour un montant déterminé par une association agricole (entretien Wirth). A part ce type de bien singulier, issu des péripéties de l'histoire, la Mobilière ne conçoit le foncier qu'en rapport direct avec l'immobilier.

4.5.3. Types de produits

Le portefeuille se compose à 80% de biens-fonds résidentiels et à 20% de surfaces administratives. Historiquement, la plupart de ces dernières avaient été acquises pour y loger des agences générales, notamment dans les centres-villes. Actuellement, la Mobilière ne fait plus d'acquisition d'immeubles de ce type et s'oriente exclusivement sur des logements, du fait de la stabilité des rendements qu'ils procurent. Le bien immobilier type étant un immeuble locatif d'une valeur de 8-9 millions de francs (min. 5 millions) pour les plus petits ou entre 27-28 millions (max. 60 millions) pour les plus grands. L'objectif étant d'engranger un rendement net d'environ 5% sur l'ensemble du portefeuille.

A noter que La Mobilière n'investi plus dans les biens-fonds en co-propriété, même si certains d'entre-eux composent encore son portefeuille. Ceux-ci sont d'ailleurs en phase de désinvestissements car ils ne répondent plus aux prescriptions prudentielles imposées aux assureurs (voir tableau 3).

4.5.4. Localisation

En terme d'emplacement, à l'image de la Vaudoise, La Mobilière achète des biens-fonds « où se situent ses assurés » (Entretien Wirth), c'est à dire essentiellement en milieu urbain et dans la périphérie des villes, y compris dans des régions souvent délaissées par les grands propriétaires fonciers collectifs telles que le Valais (Brigue, Martigny, Sion) ou les Grisons (Croire). Le portefeuille n'est pas marqué par une sur-représentation de la région bernoise, berceau historique du groupe ; celle-ci serait d'ailleurs plutôt sous-représentée (Entretien Wirth).

⁵⁹ Nous calculons.

⁶⁰ Nous calculons.

4.5.5. Stratégies

La Mobilière, outre ses investissements directs, possède de l'immobilier indirect par le biais de sociétés ou de fonds de placement immobiliers cotés en bourse. A ce titre, l'assureur contrôle 4,5%⁶¹ de la seconde plus grande société immobilière de Suisse, Swiss Prime Site AG (SPS 2008 : 64). Globalement, La Mobilière a investi jusqu'à maintenant environ 492 millions de francs dans de l'immobilier indirect (La Mobilière 2008 : 81). Ce type d'acquisitions permet de *compenser* le manque de biens-fonds sur le marché compatibles avec la stratégie de la compagnie. Ainsi, afin de s'approcher de ses objectifs, elle utilise cette *alternative* qui est perçue comme *plus flexible* et évite des achats en dehors des critères définis par l'assureur en vue de *respecter le quota d'immobilier* fixé à environ 16% par le conseil d'administration. Cette modalité de placement devrait rester stable à l'avenir, voire diminuer en fonction des possibilités d'achats directs qui se présenteront (Entretien Wirth). La forme indirecte est ainsi perçue ici comme une forme *transitoire* d'investissement.

4.6. Stratégies politiques ou de lobbying

La Mobilière n'a pas de stratégie de lobbying propre. En termes d'aménagement du territoire, elle reçoit, comme la Vaudoise, des projets « clés en mains » de la part de promoteurs qui se sont chargés des éventuelles négociations avec les communes en amont de l'entrée de l'assureur dans le projet. De manière générale, le « département immeubles » de La Mobilière est une trop petite structure pour dégager les moyens nécessaires à même de permettre le développement d'une véritable stratégie de lobbying (Entretien Wirth). La compagnie délègue cette tâche à la faitière qui représente les intérêts de la branche : *l'Association Suisse d'Assurances (ASA)*. Cette organisation, fondée en 1900, compte 71 membres représentant 95 % de la branche. Ses activités se résument essentiellement à représenter les intérêts des assureurs au niveau politique et au sein de l'opinion publique, à promouvoir des conditions-cadres favorables à ses membres, à échanger de bonnes pratiques et à proposer des formations aux personnels des assureurs (ASA 2008). Ses dernières interventions en rapport avec le foncier et l'immobilier concernent la réforme du droit du bail pour lesquels, en tant que grands propriétaires, les assureurs se sont prononcés pour.

La Mobilière fait d'autre part partie des associations professionnelles suivantes, directement ou par le biais de ses collaborateurs :

L'Association suisse de l'économie immobilière (SVIT) qui défend les intérêts des milieux immobiliers et représente les prestataires professionnels de services dans des secteurs tels que la vente, la gérance, l'estimation ou le conseil.

L'Association des Investisseurs immobiliers (AIA) (voir chapitre 3.7.).

De manière générale, la participation des grands acteurs institutionnels à ce type d'associations semble, au vu de nos entretiens, assez peu structurée. La perception de ces organisations en tant que « clubs de services » – fournissant des prestations de formation, transfert de connaissances et de bonnes pratiques, échange d'informations et mise en réseaux de professionnels du secteur – est probablement celle la plus évoquée – c'est aussi le cas pour La Mobilière –, alors que le rôle politique ou de lobbying est – volontairement ou non – sous-estimé, voire ignoré. L'historique de l'adhésion est en général aussi assez flou : le mode de participation, souvent par le biais des employés (participation de personnes physiques), ne permet pas nécessairement pour ces acteurs de conserver un suivi des différentes adhésions et d'en évaluer la pertinence. La probable faiblesse de

⁶¹ État à fin juin 2008.

ces organisations provient peut-être de leur nombre important et de leur périmètre d'action hétérogène – certaines sont cantonales, d'autres régionales ou nationales, certaines concernent tout types de propriétaires, d'autres uniquement les professionnels du secteur, etc.

4.7. Stratégie de durabilité

L'objectif général de La Mobilière est la « conservation de la valeur de ses biens-fonds » (Entretien Wirth), ceci à travers deux dimensions : un positionnement géographique à proximité directe des transports et infrastructures publiques et des immeubles affichant une bonne efficacité en termes de consommation d'énergie. Afin de parvenir à ce résultat elle estime qu'une majeure partie de son parc immobilier devra répondre à des standards énergétiques élevés, car, selon l'assureur, seuls ces derniers permettront aux immeubles de conserver leur attractivité auprès des locataires (Entretien Wirth). Toutes les nouvelles constructions – actuellement environ 600 appartements sont en chantier – répondent d'ailleurs aux exigences « Minergie » associées à des modes de chauffage (pellets, pompe à chaleur, centrale thermique en montage-bloc) et de production d'eau moins polluants (La Mobilière 2008 : 58). Au niveau des bâtiments existants, le « département immeubles » n'a pour l'heure identifié que peu de possibilités d'amélioration en termes énergétiques, d'augmentations de la densité des constructions ou de transformations de certaines parties communes en logements. Outre des difficultés techniques, il met en avant les contraintes liées au droit du bail qui oblige les propriétaires à reloger les locataires en cas de travaux lourds ou de compenser financièrement les éventuelles nuisances générées par ces travaux (Entretien Wirth).

Dans sa réflexion sur la durabilité écologique, la compagnie inclut l'empreinte écologique du bâti sur le changement climatique, ceci dans la mesure où, en tant qu'assureur, les conséquences de ce changement risquent d'avoir un impact direct sur son activité par le biais de l'augmentation des sinistres dus aux catastrophes naturelles (Entretien Wirth).

4.8. Évolution des stratégies dans le temps

Comme le groupe Vaudoise Assurances, la stratégie foncière et immobilière de La Mobilière semble mue par une volonté de prudence et de stabilité des rendements et est essentiellement orientée vers des communes urbaines ou suburbaines desservies par un réseau de transports publics. Ce dernier point est quasi-systématiquement mis en avant par nos interlocuteurs, de sorte que l'on peut relever que le développement d'une telle offre de transports dans une commune est susceptible d'augmenter la valeur du patrimoine foncier et immobilier de l'ensemble des propriétaires environnants. Comme nous allons le voir dans la partie conclusive, ce phénomène pourrait faire émerger de nouveaux instruments fiscaux, tel que le prélèvement de la plus value, afin de dégager les moyens nécessaires au financement d'infrastructures de transports publics dans des communes au sein desquelles ce type de réseau fait défaut.

En termes de nouvelles orientations du portefeuille de La Mobilière, on peut relever qu'à l'heure actuelle, la compagnie s'intéresse à de nouveaux types d'habitats tels que ceux associés à des services à la personne (Living Services). Un projet allant dans ce sens est en cours de développement dans la commune de Kreuzlingen (TG).

5. Analyses et commentaires

Comme nous avons pu le voir dans les cas des autres catégories de grands propriétaires collectifs, les assureurs s'intéressent très largement aux *mêmes types de biens fonciers et immobiliers*, de sorte qu'ils sont tous confrontés à des problèmes d'investissements dans un marché spécifique caractérisé par une *forte demande et une offre limitée*, marquant ainsi une *pression* sur une *ressource foncière et immobilière empreinte d'une certaine rareté*. Certains, à l'image de La Mobilière, consacrent donc une partie de leur fortune à l'acquisition de parts de sociétés ou fonds de placement immobiliers cotés en bourse. Cela permet d'une part de ne pas trop s'écarter des *objectifs de quote-part immobilière* définie par le conseil d'administration de la compagnie, et offre d'autre part une plus grande *flexibilité* à l'assureur, qui trouve ici matière à investir tout en bénéficiant d'une bonne *liquidité* lui permettant d'acquérir ou de se séparer rapidement en bourse d'une partie de ses investissements et ainsi éviter les longues procédures liées à l'achat et à la vente de biens-fonds en direct. On constate cependant que certains assureurs, à l'image du groupe Vaudoise Assurances, n'ont pas encore adopté ce type de placement indirects, dans la mesure où ils souhaitent conserver une *maîtrise complète de leur stratégie immobilière*, chose impossible par le biais d'une société ou d'un fonds de placement coté en bourse qui, même s'il affiche une stratégie générale clairement définie – immobilier commercial, résidentiel, emplacements de qualité, biens-fonds dévalués, positionnement dans les grandes villes, positionnement dans des villes secondaires, etc. – poursuit une stratégie propre à la direction de la société ou du fonds. D'autre part, l'immobilier indirect a pour inconvénient d'être parfois légèrement moins rentable pour les investisseurs institutionnels, car la rémunération de l'équipe de direction (entre 0,5 et 1%) et les frais réduisent d'autant la performance globale de ce type de véhicule de placement.

Au vu du comportement d'assureurs comme La Mobilière, on peut constater que l'immobilier indirect peut, d'une certaine mesure, être considéré comme une forme de *réserve* ou de *stock de biens-fonds « liquides »*, c'est-à-dire pouvant être acquis ou désinvesti en l'espace de quelques secondes, tout en permettant aux assureurs de respecter la part d'immobilier définie dans leur stratégie. On peut d'autre part penser qu'avec l'entrée en retraite de la génération du « baby-boom », et par là-même l'échéance d'une part importante des contrats d'assurance vie-épargne, l'immobilier indirect permettra, au même titre que d'autres actifs liquides tels que les obligations ou les actions, de répondre aux engagements des compagnies d'assurance en matière de versement du capital aux assurés, sans pour autant provoquer une déstabilisation du marché immobilier avec un afflux de biens-fonds à vendre en l'espace de quelques années. Les fonds ou sociétés immobilières pourraient ainsi devenir des *investisseurs tampons* à même d'*absorber* ou de *réguler* les éventuelles *variations de la part de foncier et d'immobilier* dans les portefeuilles des grands investisseurs institutionnels. A noter que certains assureurs, à l'image de Zurich Financial Services, sont à l'origine de la création de sociétés immobilières cotées en bourse (PSP Swiss Property AG) en vue d'*externaliser* certaines parts de leur portefeuille immobilier – en l'espèce l'immobilier commercial – réputées plus risquées et ainsi évacuer de leur bilan des objets ne répondant plus aux prescriptions légales auxquelles ils sont soumis (voir Csikos 2008).

Nous avons pu observer que le cadre réglementaire régulant les activités des assureurs joue un rôle important dans la définition du périmètre d'investissement de ces acteurs dans des biens-fonds. Cette réglementation permet ainsi d'éviter de consacrer le capital géré par les assureurs à des démarches telles que la thésaurisation du foncier ou le développement de surfaces commerciales en

zone périurbaines. L'influence de la LAT⁶² sur ce cadre de régulation, permet, selon nous, de mettre en évidence un *rapport inter-policy*, où l'*incertitude* générée par la possibilité d'un remaniement parcellaire (art. 20 LAT) débouche sur une *interdiction d'investissement* pour les assureurs dans des terrains ne bénéficiant pas d'un permis de construire. On constate pourtant une certaine *incohérence du régime de régulation* sous l'angle du foncier qui autorise aux compagnies d'assurance l'acquisition de parts d'immobilier indirect. Ces acteurs peuvent, de ce fait, *contourner* relativement aisément les prescriptions légales restrictives qui ne s'appliquent qu'à l'immobilier direct. Dans une perspective de gestion du risque, cette situation fait même peser un double risque sur les assureurs : (1) cela leur permet d'investir dans des biens-fonds incompatibles avec les règles prudentielles définies par la FINMA (p.ex. : centres commerciaux, entrepôts, infrastructures sportives, hôtels, etc.), et (2) la détention d'un nombre limité de parts d'immobilier indirect ne permet pas d'influer sur la stratégie de la société immobilière cotée ou du fonds, ils perdent ainsi pratiquement toute possibilité d'orienter leurs investissements.

Il est intéressant de souligner que les assurances, en fonction des domaines dans lesquels elles sont actives et de la nature de leur actionariat (privé ou public), sont soumises à différents régimes juridiques dont les prescriptions en matière d'investissements fonciers et immobiliers peuvent être plus ou moins libérales. A titre d'illustration, et comme nous l'avons vu précédemment, un assureur public tel que la SUVA peut investir dans des biens-fonds interdits aux assureurs privés tels que les complexes commerciaux adossés à des infrastructures sportives (p.ex. : stades de football), car il dépend de la LPGA⁶³, moins restrictive que la LSA⁶⁴. Une même compagnie d'assurance peut d'ailleurs être soumise à plusieurs régimes juridiques, à l'image d'un assureur privé actif dans l'assurance non vie (soumis à la LSA, et régulé par la FINMA) et dans la prévoyance professionnelle (soumis à la LPP⁶⁵ et régulé par l'Office fédéral des assurances sociales - OFAS). La diversité de ces corpus juridiques et les règles plus ou moins strictes qu'ils définissent en matière d'investissements en biens-fonds, pour une activité (l'assurance des biens et des personnes) qui relève somme toute d'une logique similaire (maîtrise du risque), est susceptible de *rendre incohérent le régime de régulation du secteur dans son ensemble*.

Nous avons pu d'autre part relever que pour certaines compagnies, à l'image de la Vaudoise Assurances, l'immobilier se trouve à la conjonction de *trois types de stratégies* associées à *différents usages* : (1) la *stratégie de déploiement géographique ou spatial*, avec une focalisation des investissements dans des lieux propices à l'implantation d'une agence de l'assureur en vue de fidéliser la clientèle ou en acquérir une nouvelle, (2) la *stratégie financière*, avec la nécessité pour la compagnie d'investir dans des biens-fonds susceptibles de dégager un rendement suffisant pour rémunérer les primes versés par la clientèle, (3) la *stratégie commerciale*, par le biais de la constitution de partenariats avec des acteurs externes (gérances, entreprises générales, promoteurs, etc.) locaux qui deviendront clients ou apporteurs d'affaires de la compagnie d'assurance en échange de l'obtention de mandats de gestion, de promotion ou de construction des biens-fonds de l'assureur. On peut constater que ces *différents usages du foncier ou de l'immobilier* ne sont *pas nécessairement concordants* et peuvent potentiellement entrer en *rivalité* ou en *concurrence*. En effet, l'intérêt de l'assuré en termes de rendement de son capital n'est pas nécessairement compatible avec celui de l'assureur qui cherche un emplacement adéquat pour son agence, de

⁶² Loi fédérale sur l'aménagement du territoire (LAT), RS 700.

⁶³ Loi fédérale sur la partie générale du droit des assurances sociales (LPGA), RS 830.1.

⁶⁴ Loi fédérale sur la surveillance des entreprises d'assurance (LSA), RS 961.01.

⁶⁵ Loi fédérale sur la prévoyance professionnelle vieillesse, survivants et invalidité (LPP), RS 831.40.

même que la conclusion de partenariats et d'échange de bon procédés entre les gérances et l'assureur ne garanti pas un rendement intéressant pour l'assuré.

Lors de nos entretiens, et à l'image de ce que nous avons pu observer pour d'autres grands propriétaires collectifs, on peut souligner l'importance prépondérante du *rapport de proximité* (connaissance du terrain) et du *réseau* (courtiers, entreprises générales, autres institutionnels) que doivent tisser les assureurs en vue d'obtenir, si possible en primeur, des offres d'acquisition intéressantes. Le réseau semble remplacer en grande partie des instruments proposés par les bureaux de conseil immobilier (p.ex. : Wüest & Partner), dont l'expertise n'est utilisée que dans des communes inconnues des assureurs. D'autre part, on observe que les gérances prennent ici une importance particulière, car elles agissent non pas uniquement comme gestionnaire des biens-fonds, mais aussi comme *prescriptrices* des choix des assureurs en matière d'acquisitions. A cet effet, elles assurent même contractuellement l'attractivité des biens-fonds par le biais de « contrats de mise en valeur ».

En terme d'inventorisation du patrimoine des assureurs, on constate que ceux-ci n'ont pas nécessairement en main l'ensemble des données pertinentes concernant les biens-fonds qu'ils possèdent, de sorte qu'ils se trouvent limités dans l'évaluation des mesures de (re-)valorisation de certains aspects de leurs objets (p. ex. : réserves de densité, parties communes). Nous avons pu le voir dans le cas de la Vaudoise, l'assureur est dans un processus de création d'une base de données lui permettant, notamment, d'avoir à disposition un certain nombre d'indicateurs tels que le coefficient d'utilisation du sol (CUS) ou le coefficient d'occupation du sol (COS) en vue, dans le futur, d'évaluer les possibilités d'évolution de son parc immobilier existant.

En terme de durabilité écologique, on constate que les assureurs, à l'image de la plupart des autres investisseurs institutionnels, orientent leurs investissements sur des biens-fonds proches des infrastructures de transport et principalement en milieu urbain, voire suburbain. Les normes d'efficacité énergétique sont quant à elles considérées par ces acteurs comme une nécessité en vue de *pérenniser la valeur et l'attractivité* de leurs biens-fonds par rapport à la *concurrence*. En tant qu'assureurs, il est intéressant de relever que ces gestionnaires en immobilier intègrent, même de manière limitée, les enjeux plus généraux du *changement climatique*, changements dont les effets réels ou supposés en termes de catastrophes naturelles ont ou auront dans le futur un impact sur les activités d'assurance au sein desquelles ces compagnies sont actives. A nouveau, deux types de stratégies, pas nécessairement concordantes, se matérialisent dans le choix des placements fonciers et immobilier de ces acteurs : la *stratégie financière* et la *stratégie commerciale*. La première ayant pour but de *pérenniser, voire augmenter l'attractivité et la valeur du parc immobilier*, la seconde ayant pour objectif de *stabiliser ou de réduire les dommages assurés*. Il demeure cependant que le *coût* de transformation/rénovation/reconstruction des biens-fonds, en association avec son *rendement* ou ses perspectives de rendement sont ici les facteurs les plus déterminants.

De manière générale, nous avons pu constater que de nombreux institutionnels orientent leurs nouveaux investissements sur des biens-fonds conformes aux derniers *standards énergétiques* et tendent, lorsque ceux-ci ne peuvent être rénovés pour s'approcher de ces standards, à se *séparer des immeubles trop vétustes* ou au potentiel de développement limité. A travers nos entretiens (Dessauges), nous avons pu relever que ce type d'immeubles est convoité par de petits investisseurs privés qui, sans se préoccuper de l'état des immeubles, se focalisent avant tout sur les *rendements* qui peuvent en être tirés. En effet, dans une perspective de court terme, un immeuble non entretenu – peu de frais, loyers bas, charges élevées payées par les locataires – dégagera des revenus plus importants qu'un immeuble fraîchement construit et répondant aux derniers standards énergétiques. Le risque que l'on peut identifier est de voir les immeubles ayant besoin des plus

lourds investissements être volontairement gérés de manière *non durable* en vue de dégager des revenus importants en étant loués à des locataires peu mobiles car financièrement limités, menant à un *affaiblissement de la mixité sociale* et à la *ghettoïsation* de certaines populations. A l'autre extrême, la catégorie des biens gérés de manière plus durable – entretien, rénovations, adoption de systèmes moins polluants, etc. – seront réservés à des locataires plus aisés. On peut imaginer qu'un indicateur du type « taux de vétusté », évoqué dans le cas de la Vaudoise Assurances, pourrait servir d'outil en vue de *limiter ou de rendre moins aisées les possibilités de revente d'un immeuble* en deçà d'un certain seuil sans rénovations préalables. Ceci serait susceptible de réduire le risque d'urgence ou d'accentuation d'une forme particulière de *spéculations immobilière*, favorisée par des taux de vacance très faibles dans certaines régions, et basée sur une *exploitation extrême de biens-fonds* dont la rénovation, reconversion ou destruction est pourtant devenue nécessaire.

Nous avons pu relever dans nos contacts avec les praticiens de la branche que leurs investissements sont essentiellement orientés en direction de communes urbaines ou suburbaines bénéficiant d'un réseau de transports publics. Comme nous l'avons évoqué précédemment, le développement d'une telle offre de transports dans une commune est susceptible d'augmenter la valeur du patrimoine foncier et immobilier de l'ensemble des propriétaires environnants. Fort de ce constat, on peut penser qu'un mécanisme de prélèvement de la plus-value pourrait faire sens dans une optique de financement du déploiement de nouveaux réseaux dans des communes faiblement dotées en la matière. Cela permettrait d'éviter de faire porter l'entier de la charge des investissements à des localités souvent au bénéfice d'une faible assiette fiscale – car peu attractives – et favoriserait, même de manière limitée, l'émergence de nouvelles communes bénéficiant d'une meilleure notation par les cabinets de conseils immobiliers (p.ex. : Wüest & Partner). Pour les grands propriétaires collectifs, cela leur ouvrirait l'accès à des emplacements bénéficiant souvent de zones constructibles, mais pour l'heure généralement ignorés par eux, et permettrait de réduire l'écart entre offre et demande en matière de biens-fonds répondant aux caractéristiques recherchées par ces grands investisseurs.

Au vu des différents usages que font les assureurs de leur patrimoine foncier et immobilier, on peut penser que la stratégie « traditionnelle » – mais actuellement en perte de vitesse – qui associait un usage administratif en propre – le réseau d'agences – et un usage financier – les rendements tirés des logements locatifs dans le même bâtiment – peut être considérée comme la plus durable dans la mesure où, (1) elle privilégiait volontairement les emplacements en centre-ville et bénéficiait d'un large réseau de transports publics, (2) elle assurait une mixité des usages tant dans le domaine des surfaces administratives que d'habitations, (3) elle doublait les incitations à la mise en valeur de ce patrimoine qui servait à la fois de « carte de visite » à l'assureur – par les agences - et de source de revenus – par les appartements locatifs, (4) elle limitait les incitations à investir dans de l'immobilier indirect – pour les logements – de même qu'elle excluait la location de locaux à des tiers en vue d'y établir une représentation, et enfin (5) elle réduisait la dépendance des assureurs à leurs « partenaires » locaux tels que les gérances ou les promoteurs dans l'identification des lieux propices à une acquisition, dans la mesure où l'emplacement choisi relevait quasi-exclusivement de la stratégie de déploiement commercial de l'assureur. On constate cependant que la stratégie que nous venons de décrire à ses limites, dans la mesure où le réseau d'agences d'un assureur n'est pas extensible à l'infini.

En ce qui concerne les banques, même si, comme nous l'avons précisé, elles ne peuvent pas être considérées comme de grands propriétaires fonciers et immobiliers en tant que tels, il est intéressant de relever que certaines situations de crise – faillites, effondrement d'un marché, etc. – peuvent

favoriser le *transfert de larges pans de propriété foncière et immobilière* dans les mains d'acteurs n'ayant pas pour vocation de posséder ce type de biens. Ceux-ci deviennent ainsi *propriétaires par défaut* en tant que créanciers gagistes, et adoptent généralement une stratégie visant à se *défaire* au plus vite de ces objets en vue de récupérer leurs créances. On peut faire l'hypothèse que ce genre de situation n'est *pas durable*, car elle présuppose une *absence de vision patrimoniale* dans la gestion des biens-fonds et un risque, à terme, de dégradation de ceux-ci avec des *conséquences économiques* (p.ex. : perte de valeur), *écologiques* (p.ex. : pollution, utilisation inadéquate du foncier), et *sociales* (p.ex. : nuisances pour les locataires, locaux vacants). Inversement, une amélioration de la durabilité de l'exploitation de ces biens-fonds pourrait être perçue dans une mise à disposition de ceux-ci pour des *usages provisoires, régulés par le biais de conventions* par exemple. Cela déboucherait sur la définition de *droits d'usages limités dans le temps et pour des activités définies contractuellement entre le(s) propriétaire(s) et les usagers intéressés* (p.ex. : usages récréatifs, agricoles, hôteliers, logements alternatifs, etc.).

6. Bibliographie

6.1. Sources primaires

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

Association Suisse des Assureurs (ASA) (2008), *A notre sujet 2008-2009*, Zurich, ASA.

Association Suisse des Assureurs (ASA) (2009), *Chiffres et faits 2009 du secteur de l'assurance privée*, Zurich, ASA.

AWP/ATS (2008), *Fonds Immobilier Romand/2007/08: fortune immobilière +6,9% à 644 mio CHF*, dépêche d'agence de presse, 3 décembre.

Groupe Vaudoise Assurances (2008), *Rapport annuel 2007*, Lausanne, Vaudoise Assurances.

Groupe Vaudoise Assurances (2009), *Résumé des critères d'investissements immobiliers 2009 de la Vaudoise Assurances*, document interne.

La Fondation de valorisation des actifs de la BCGE (2006), *Comprendre la Fondation de valorisation, son fonctionnement, ses relations avec l'État et avec la Banque Cantonale de Genève*, 2ème éd., Genève, État de GE, BCGE, FondVal.

La Mobilière Assurances & Prévoyance (2007). *La Mobilière. L'assurance suisse qui privilégie la relation personnelle*, Berne, La Mobilière.

La Mobilière Assurances & Prévoyance (2008), *Exercice 2007*, Berne, La Mobilière.

Mutuelle Vaudoise (1989), *Statuts*, Lausanne, Mutuelle Vaudoise, société coopérative.

OFAP / FINMA (2008), *Directive concernant les placements dans la fortune liée et l'utilisation d'instruments financiers dérivés („Directive de placement“) du 12 juin 2006, révisée au 20 novembre 2008*, Berne, DFF.

Office fédéral des assurances privées (OFAP) (2008), *Les institutions d'assurance privées en Suisse. Faits et chiffres*, Berne, DFF.

SUVA (2008), *La Suva investit à Bâle*, Lucerne, Communiqué de presse du 30 avril, SUVA.

Swiss Prime Site (SPS) (2008), *Rapport semestriel au 30 juin 2008*, Olten, SPS.

UBS AG (2009), *Annual report 2008*, Bâle/Zurich, UBS.

6.2. Sources secondaires

Bord M. (2006), *Analyse juridique des formes de propriété et des propriétaires collectifs en Suisse*, Chavannes-près-Renens, Working paper de l'IDHEAP.

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.

Csikos P. (2009), *Les stratégies foncières des grands propriétaires collectifs : Le cas des caisses de pensions*, Chavannes-près-Renens, Working paper de l'IDHEAP.

De Pari S. (2008), *Présentation du Fonds Immobilier Romand*, Chavannes-près-Renens, Présentation dans le cadre du SSC « Propriété foncière et développement territorial durable » IDHEAP, 27 juin.

Gerber J.-D. (2008), *Les stratégies foncières des grands propriétaires fonciers collectifs : Le cas des bourgeoisies de Berne, Soleure et Coire*, Chavannes-près-Renens, Working paper de l'IDHEAP.

Wüest & Partner (2006), *Immo-Monitoring. Analysen & Prognosen. Fokus Wohnungsmarkt*, 2006/1, Zurich, Verlag W&P.

Wüest & Partner (2006), *Immo-Monitoring. Analysen & Prognosen. Fokus Geschäftsflächenmarkt*, 2006/3, Zurich, Verlag W&P.

Wüest & Partner (2006), *Immo-Monitoring. Facts & Figures. Automne*, 2006/2, Zurich, Verlag W&P.

Wüest & Partner (2006), *Immo-Monitoring. Facts & Figures. Printemps*, 2006/4, Zurich, Verlag W&P.

6.3. Sources juridiques

Code des obligations (CO), RS 22.

Loi fédérale sur l'aménagement du territoire (LAT), RS 700.

Loi fédérale sur l'impôt fédéral direct (LIFD), RS 642.11.

Loi fédérale sur la partie générale du droit des assurances sociales (LPGA), RS 830.1.

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

Loi fédérale sur la surveillance des entreprises d'assurance (LSA), RS 961.01.

Loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux (LPCC), RS 951.31.

Ordonnance sur l'assainissement des sites pollués (OSites), RS 814.680.

Ordonnance sur la surveillance des entreprises d'assurance privées (OS), RS 961.011.

6.4. Sites Internet

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

Association Suisse d'Assurances (ASA), <http://www.svv.ch/>

Association suisse de l'économie immobilière (SVIT), <http://www.svit-romandie.ch/>

La Mobilière Assurances & Prévoyance, <http://www.mobi.ch/>

PSP Swiss Property AG, <http://www.psp.info/>

SIX Swiss Exchange, <http://www.six-swiss-exchange.com/>

Société Coopérative d'Habitation Lausanne (SCHL), <http://www.schl.ch/>

Swiss Prime Site AG, <http://www.swiss-prime-site.ch/>

USPI Vaud, <http://www.uspi-vaud.ch/>

Vaudoise Assurances, <http://www.vaudoise.ch/>

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

6.5. Entretiens

Entretien téléphonique le 7 octobre 2008 avec M. Serge Meyer, responsable de la division crédit à la Banque Cantonale Vaudoise (BCV).

Entretien le 10 février 2009 à Lausanne avec M. Olivier Dessauges, membre de la direction de la Vaudoise Assurances Holding SA et chef de la division placement immobiliers.

Entretien le 16 février 2009 à Berne avec M. Urs Wirth, chef du département immeubles et membre de la direction au sein de La Mobilière Assurances & Prévoyance.

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.