

# E C O R E A L

Schweizerische Immobilien Anlagestiftung  
Fondation Suisse de Placement Immobilier  
Swiss Real Estate Investment Foundation

Stockerstrasse 60  
8002 Zürich  
Tel +41 44 202 4944  
office@ecoreal.ch  
www.ecoreal.ch

## **RAPPORT ANNUEL**

### **2015 | 16**

## Sommaire

AVANT-PROPOS .....	3
RAPPORT ANNUEL DU GROUPE DE PLACEMENTS SUISSCORE PLUS .....	4
VUE D'ENSEMBLE DU GROUPE DE PLACEMENTS SUISSCORE PLUS .....	4
COMPTES ANNUELS DU GROUPE DE PLACEMENTS SUISSCORE PLUS .....	5
ANNEXE AUX COMPTES ANNUELS DU GROUPE DE PLACEMENTS SUISSCORE PLUS .....	7
RAPPORT ANNUEL DU GROUPE DE PLACEMENTS SUISSESELECT .....	11
VUE D'ENSEMBLE DU GROUPE DE PLACEMENTS SUISSESELECT .....	11
COMPTES ANNUELS DU GROUPE DE PLACEMENTS SUISSESELECT .....	12
ANNEXE AUX COMPTES ANNUELS DU GROUPE DE PLACEMENTS SUISSESELECT .....	14
COMPTE D'EXPLOITATION .....	17
ANNEXE AUX COMPTES ANNUELS .....	18
1. ORGANISATION ET PRINCIPES DE FONCTIONNEMENT .....	18
2. PRINCIPES DE COMPTABILISATION ET D'ÉVALUATION .....	20
3. AUTRES INFORMATIONS .....	20
4. APPORTS EN NATURE .....	21
RAPPORT DE L'ORGANE DE CONTRÔLE .....	22
VOIX D'ECOREAL .....	24
INFORMATIONS CONCERNANT L'ACTIVITÉ DE PLACEMENT .....	25
DIFFÉRENCIATION DES DEUX GROUPES DE PLACEMENTS .....	25
GROUPE DE PLACEMENTS SUISSCORE PLUS .....	26
POLITIQUE DE PLACEMENT .....	26
CERCLE DES INVESTISSEURS .....	26
GESTION ACTIVE DU PORTEFEUILLE ET DES PLACEMENTS .....	27
PERSPECTIVES .....	28
CHIFFRES CLÉS DU GROUPE DE PLACEMENTS SUISSCORE .....	29
PORTEFEUILLE DU GROUPE DE PLACEMENTS SUISSESELECT .....	31
POLITIQUE DE PLACEMENT .....	31
CERCLE DES INVESTISSEURS .....	32
GESTION ACTIVE DU PORTEFEUILLE ET DES PLACEMENTS .....	32
PERSPECTIVES .....	33
CHIFFRES CLES DU GROUPE DE PLACEMENTS SUISSESELECT .....	34
GLOSSAIRE ET IMPRESSUM .....	36

## AVANT-PROPOS

Les tensions géopolitiques et les préoccupations macroéconomiques se sont encore accentuées en zone euro à l'issue du référendum en Grande-Bretagne (Brexit) et sous l'effet de la situation d'endettement tendue de certains pays. Lorsque même les marchés suisses s'emballent, notre responsabilité à l'égard des investisseurs s'en trouve renforcée. Une grande transparence et une communication professionnelle constituent le fondement de notre travail et créent un climat de confiance.

Une vision de notre métier étonnamment simple en soi, mais extrêmement importante se confirme régulièrement : les affaires immobilières sont très personnelles. Et pour exercer cette activité, il faut de la personnalité. Nous pouvons ainsi compter non seulement sur les membres du Conseil de fondation, de la commission de placement et de la direction, mais également sur les concierges de nos immeubles. Nous ne considérons pas l'immobilier comme une simple profession – il s'agit d'une véritable passion. Nous nous demandons régulièrement : quelle est notre mission, quels sont nos objectifs et que savons-nous faire le mieux ? Nos actes quotidiens découlent de ces questions.

Durant la période sous revue, le Conseil de fondation a siégé à cinq reprises et organisé un atelier sur les thèmes de la stratégie, du risque, de la croissance et des objectifs d'entreprise. Relevons en particulier la décision d'abaisser le rendement cible dans le cadre de la stratégie de croissance poursuivie comme par le passé par le Conseil de fondation.

La commission de placement s'est également réunie à cinq reprises pour discuter et évaluer avec un regard critique les projets et les investissements envisagés.

Nous développons nos projets de construction avec beaucoup d'enthousiasme et de confiance. Les collaborateurs, les employeurs et nos investisseurs ne peuvent que s'en féliciter. Voici quelques exemples :

La stratégie de croissance du groupe de placements SUISSECORE Plus s'est poursuivie avec l'acquisition de terrains et de projets de développement de friches industrielles à Schlieren (Badenerstrasse) et à Bâle (Hardstrasse). La préservation de la valeur à long terme de ces biens-fonds est assurée notamment grâce à des affectations intermédiaires.

Le projet d'immeuble résidentiel de Bellevia à Glattbrugg a été achevé cet été et son coût total s'est révélé conforme au budget. Tous les appartements ont pu être loués facilement. Au final, une plus-value substantielle a même pu être comptabilisée.

Sur les parcelles de la Freilagerstrasse à Zurich, il est prévu de construire 100 appartements à louer dans le segment des loyers modérés à moyens. Après le concours lancé en automne 2015, nous attendons maintenant avec impatience la réalisation du projet du vainqueur.

Nous avons acquis pour le groupe de placements SUISSESELECT l'ancienne usine Alpina à Burgdorf, laquelle possède un important potentiel de développement.

Nous restons optimistes pour l'exercice à venir et continuons inlassablement à tout mettre en œuvre pour créer de la valeur ajoutée pour nos investisseurs. Etant donné que nous avons ajusté le rendement cible au marché et que le taux hypothécaire de référence a été revu à la baisse, il faudra cependant compter avec un léger tassement du rendement.

Durant l'exercice sous revue, le Conseil de fondation et la direction ont déployé des efforts incessants pour préparer la fondation de placement à relever les défis de l'avenir selon une perspective durable dans un contexte économique devenu plus difficile. Une équipe dynamique a passé en revue et affiné le concept de gouvernance et s'est attachée à développer et mettre en œuvre un système de gestion du risque moderne.

Nous remercions tous les collaborateurs internes et externes qui s'engagent quotidiennement pour assurer la croissance et le succès de la fondation.

Enfin, nous témoignons également notre gratitude à nos investisseurs. Leur confiance inébranlable nous permet de laisser une trace dans le paysage immobilier suisse et de consolider sans cesse notre position.

Nous sommes ravis de pouvoir assurer la conduite de la fondation de placement ECOREAL tout au long d'une nouvelle année qui s'annonce aussi prometteuse que mouvementée.

Jürg Häusler  
Président du conseil de fondation

Hans Jürg Stucki  
Directeur

Zurich, le 30 septembre 2016

# RAPPORT ANNUEL DU GROUPE DE PLACEMENTS SUISSCORE PLUS

## VUE D'ENSEMBLE DU GROUPE DE PLACEMENTS SUISSCORE PLUS

<b>CHIFFRES CLÉS</b>	<b>30.09.2016</b>	<b>30.09.2015</b>
Fortune nette en CHF	649'957'036	567'239'098
Nombre de parts en circulation	4'657'444	4'290'793
Valeur d'inventaire d'une part en CHF	139.55	132.20
Distribution par part en CHF <sup>2)</sup>	0	0

<b>RATIOS<sup>1)</sup></b>	<b>30.09.2016</b>	<b>30.09.2015</b>
Taux des pertes sur loyer (pertes sur rendement)	5.57 %	10.81 %
Taux des pertes sur loyer (hors nouvelles constructions, projets de transformation)	5.20 %	6.14 %
Quote-part des fonds étrangers (levier)	0.77 %	0.12 %
Marge de bénéfice d'exploitation (marge EBIT)	70.60 %	84.30 %
Quote-part des charges d'exploitation (TERISA FTP)	0.54 %	0.50 %
Quote-part des charges d'exploitation (TERISA VNI)	0.55 %	0.51 %
Rentabilité des fonds propres (ROE)	5.43 %	4.68 %
Rendement du capital investi (ROIC)	5.31 %	4.56 %
Rendement sur distribution <sup>2)</sup>	0.00 %	0.00 %
Quote-part de distribution <sup>2)</sup>	0.00 %	0.00 %
Rendement du placement	5.56 %	4.70 %

## EVOLUTION DU RENDEMENT AU 30.09.

<b>Exercice</b>	<b>Rendement</b>	<b>Remarques</b>
2010/2011	5.97 %	
2011/2012	5.46 %	Projet de développement
2012/2013	3.85 %	Activité de construction
2013/2014	4.01 %	Activité de construction
2014/2015	4.70 %	Activité de construction réduite
2015/2016	5.56 %	Consolidation

## NUMÉRO DE VALEUR

	<b>N° de valeur</b>	<b>ISIN</b>
Groupe de placements SUISSCORE Plus	10852415	CH0108524155

<sup>1)</sup> Les ratios sont définis dans la fiche d'information n° 1 publiée par la CAFP le 23.08.2013 ([www.CAFP.ch](http://www.CAFP.ch)). La rentabilité des fonds propres (ROE) calculée l'année dernière a été ajustée ; le rendement du capital investi (ROIC) est un nouveau ratio imposé par la CAFP.

<sup>2)</sup> Capitalisés

## COMPTES ANNUELS DU GROUPE DE PLACEMENTS SUISSECORE PLUS

### COMPTE DE FORTUNE DU GROUPE DE PLACEMENTS SUISSECORE PLUS

	Remarque <sup>1)</sup>	30.09.2016 en CHF	30.09.2015 en CHF
<b>ACTIF</b>			
Actif circulant			
Liquidités		1'793'269	7'672'679
Créances à court terme sur des tiers		1'519'497	2'302'083
Créances à court terme sur le compte d'exploitation		0	448'872
Stocks / réserves de mazout		301'525	365'678
Total de l'actif circulant		3'614'291	10'789'312
Immobilisations			
	I		
Terrain à bâtir (objets à démolir inclus)		76'735'842	22'127'097
Constructions en cours (y c. terrain)		8'181'158	64'530'347
Constructions achevées (y c. terrain)		579'633'700	433'872'300
Placements immobiliers indirects		0	45'340'994
Prêt actif		963'069	1'018'355
Total des immobilisations		665'513'769	566'889'093
<b>FORTUNE TOTALE</b>		<b>669'128'060</b>	<b>577'678'405</b>
<b>PASSIF</b>			
Fonds étrangers			
Engagements à court terme envers des tiers	II	1'592'017	2'487'164
Engagements à court terme envers le compte d'exploitation		228'356	0
Passifs transitoires	III	1'484'569	1'706'302
Dettes hypothécaires	IV	5'135'000	695'000
Provisions	V	150'000	150'000
Impôts latents sur les gains immobiliers	VI	10'581'082	5'400'841
Total des fonds étrangers		19'171'024	10'439'307
<b>FORTUNE NETTE</b>		<b>649'957'036</b>	<b>567'239'098</b>
<b>PARTS EN CIRCULATION</b>			
	VII		
Nombre de parts en circulation au début de la période		4'290'793	4'112'230
Variation durant la période		366'651	178'563
Nombre de parts en circulation au terme de la période		4'657'444	4'290'793
Valeur en capital d'une part		135.70	128.23
Produit net par part durant la période		3.85	3.97
<b>VALEUR D'INVENTAIRE D'UNE PART AVANT DISTRIBUTION</b>		<b>139.55</b>	<b>132.20</b>
Distribution		0	0
<b>VALEUR D'INVENTAIRE D'UNE PART APRÈS DISTRIBUTION</b>		<b>139.55</b>	<b>132.20</b>
Nombre de parts dénoncées à la date de clôture du bilan		0	0
<b>VARIATION DE LA FORTUNE NETTE</b>			
Fortune nette au début de l'exercice		567'239'098	519'209'556
Souscriptions		52'762'465	22'648'015
Rachats		3'494'797	0
Distributions		0	0
Résultat total de l'exercice		33'450'270	25'381'527
Fortune nette au terme de l'exercice		649'957'036	567'239'098

<sup>1)</sup> Voir l'annexe aux comptes annuels du groupe de placements SUISSECORE Plus, resp. les principes de comptabilisation et d'évaluation au point 2 de l'annexe aux comptes annuels.

**COMPTE DE RÉSULTAT DU GROUPE DE PLACEMENTS SUISSECORE PLUS**

	Remarque <sup>1)</sup>	01.10.2015 – 30.09.2016	01.10.2014 – 30.09.2015
		en CHF	en CHF
Produit théorique des loyers		26'485'459	22'716'395
. /. Manque à gagner sur surfaces vacantes		-1'359'189	- 2'051'778
. /. Pertes sur encaissement de loyer et créances de frais accessoires		-116'485	- 404'830
Autres produits des immeubles		410'450	487'731
Produit net des loyers	VIII	25'420'235	20'747'518
Maintenance		2'283'835	1'968'709
Rénovation		912'768	765'383
Entretien des immeubles	IX	3'196'603	2'734'092
Frais de chauffage, frais accessoires et charges non imputables		855'686	479'493
Frais de chauffage et frais accessoires des surfaces vacantes		285'415	15'959
Assurances		226'039	203'507
Honoraires de gérance		893'218	707'486
Frais de location et d'annonces		145'706	147'828
Impôts et taxes		257'015	175'045
Autres charges opérationnelles		216'581	156'460
Charges d'exploitation	X	2'879'660	1'885'778
<b>RÉSULTAT D'EXPLOITATION</b>		<b>19'343'972</b>	<b>16'127'648</b>
Intérêts actifs		22'051	39'211
Intérêts intercalaires activés		0	2'485'348
Autres recettes		288'002	219'333
Autres produits	XI	310'053	2'743'892
Intérêts hypothécaires		50'336	28'567
Autres intérêts passifs		15'089	4'603
Frais de financement		65'425	33'170
Honoraires de la direction (y c. recherche de fonds)		1'970'450	1'563'486
Frais d'estimation et de révision		104'518	116'543
Autres frais administratifs		545'372	467'045
Frais administratifs	XII	2'620'340	2'147'074
Rachat de produits courus lors de l'émission de parts		988'355	352'240
Versement de produits courus lors du rachat de parts		-9'404	0
Produit résultant de mutations de parts		978'951	352'240
<b>RÉSULTAT NET DE L'EXERCICE</b>		<b>17'947'211</b>	<b>17'043'536</b>
Gains en capital réalisés	XIII	9'404'439	1'953'677
<b>RÉSULTAT RÉALISÉ</b>		<b>27'351'650</b>	<b>18'997'213</b>
Variation de la valeur du terrain à bâtir (objets à démolir inclus)		-1'332'093	0
Variation de la valeur des constructions en cours (y c. terrain)		-420'000	0
Variation de la valeur des constructions achevées (y c. terrain)		21'352'848	7'066'036
Variation des impôts latents		-5'180'241	-1'409'748
Variation de la valeur des placements immobiliers indirects	I	-8'321'894	728'026
Gains en capital non réalisés	XIV	6'098'620	6'384'314
<b>RÉSULTAT TOTAL DE L'EXERCICE</b>		<b>33'450'270</b>	<b>25'381'527</b>

<sup>2)</sup> Voir l'annexe aux comptes annuels du groupe de placements SUISSECORE Plus, resp. les principes de comptabilisation et d'évaluation au point 2 de l'annexe aux comptes annuels.

## ANNEXE AUX COMPTES ANNUELS DU GROUPE DE PLACEMENTS SUISSECORE PLUS

### Compte de fortune du groupe de placements SUISSECORE Plus

#### I IMMOBILISATIONS

Immeubles et terrain achetés durant l'exercice

NPA	Localité	Adresse
4051	Bâle (BS)	Arnold Böcklin-Strasse 39, 41
4052	Bâle (BS)	Hardstrasse 43 (terrain à bâtir)
5442	Fislisbach (AG)	Büntenstrasse 5
4914	Roggwil (BE)	St. Urbanstrasse (terrain à bâtir avec projet de construction/ET)
5507	Mellingen (AG)	Stetterstrasse 7
9400	Rorschach (SG)	Signalstrasse 5, 7, 7a (achat d'un objet adjacent)
8952	Schlieren (ZH)	Badenerstrasse (terrain à bâtir)
8003	Zurich (ZH)	Badenerstrasse 363
8004	Zurich (ZH)	Morgartenstrasse 12 (projet de rénovation)
8046	Zurich (ZH)	Wehntalerstrasse 457

Durant la période, le projet de construction de la Zunstrasse à Glattbrugg (Zurich) a été achevé et intégré au portefeuille immobilier. A Rorschach, nous avons acquis les objets de la Signalstrasse 5, 7 et 7a adjacents à l'immeuble de la Signalstrasse 9.

#### Immeubles vendus durant la période

Aucun immeuble n'a été vendu durant la période sous revue.

Il est prévu de vendre le terrain industriel d'Affoltern am Albis (ZH) avec le projet de construction existant au groupe de placements SUISSESELECT à la valeur vénale au 1<sup>er</sup> octobre 2016. Cette vente entraînera une diminution de la part des objets à usage commercial du groupe de placements SUISSECORE Plus.

#### Terrain à bâtir (objets à démolir inclus)

NPA	Localité	Adresse
8134	Adliswil (ZH)	Soodring 25
8134	Adliswil (ZH)	Sihltalstrasse
8910	Affoltern a. A. (ZH)	Industriestrasse 5
4052	Bâle (BS)	Hardstrasse 43
8952	Schlieren (ZH)	Badenerstrasse

#### Constructions en cours (y c. terrain)

NPA	Localité	Adresse
4914	Roggwil (BE)	St. Urbanstrasse
8590	Romanshorn (TG)	Romishof

#### Constructions achevées (y c. terrain)

NPA	Localité	Adresse
5000	Aarau (AG)	Bahnhofstrasse 1 + 3 / Vordere Vorstadt 31
4663	Aarburg (AG)	Oltnerstrasse 77
8910	Affoltern a. A. (ZH)	Büelstrasse 3 / 5 + 7/ 9
8910	Affoltern a. A. (ZH)	Wiesenstrasse 1
9450	Altstätten (SG)	Neufeldstrasse 5 + 7
5406	Baden Rütihof (AG)	Im Tobelacher 10 + 12
4710	Balsthal (SO)	Hofmattweg 46 / 46 a
4710	Balsthal (SO)	Wytweidweg 7
4051	Bâle (BS)	Arnold Böcklinstrasse 39/41
4058	Bâle (BS)	Riehenstrasse 60
3007	Berne (BE)	Mühlemattstrasse 53
3007	Berne (BE)	Mühlemattstrasse 55 + 57
3014	Berne (BE)	Allmendstrasse 1 / Breitenrainstrasse 17 + 17a
3014	Berne (BE)	Moserstrasse 27
5033	Buchs (AG)	Keiserpark
4657	Dulliken (SO)	Birkenweg 1
5018	Erlinsbach (AG)	Aarauerstrasse 53 a / 55 a / 57 / 59 a

5442	Fislisbach (AG)	Bollstrasse 8 / Steinackerstrasse 15 + 17
5442	Fislisbach (AG)	Büntenstrasse 5
1700	Fribourg (FR)	Bv. de Pérolles 57 / Rue de l'Industrie 2
1202	Genève (GE)	Avenue Blanc 47/ 49
8152	Glattbrugg (ZH)	Zunstrasse 12–32
2540	Grenchen (SO)	Solothurnstrasse 139 / Rötistrasse 8
5212	Hausen (AG)	Stückstrasse 22 / 24 a / 24 b
3303	Jegenstorf (BE)	Friedhofweg 2 /4 /4 a
8916	Jonen (AG)	Kreuzmattweg 5 + 7
8916	Jonen (AG)	Obschlagenstrasse 10
8916	Jonen (AG)	Obschlagenstrasse 23
6006	Lucerne (LU)	Würzenbachstrasse 63 / 65
5507	Mellingen (AG)	Stetterstrasse 7
4717	Mümliswil (SO)	Sonnenrain 618
3172	Niederwangen (BE)	Brüggbühlstrasse 80 – 86
4436	Oberdorf (BL)	Hauptstrasse 55
4702	Oensingen (SO)	Im Staadacker 5
4600	Olten (SO)	Baslerstrasse 9
4600	Olten (SO)	Feldstrasse 21
4600	Olten (SO)	Konradstrasse 23
4600	Olten (SO)	Kirchgasse 29
4600	Olten (SO)	Ringstrasse 30
8105	Regensdorf (ZH)	Feldstrasse 20 – 34
9400	Rorschach (SG)	Signalstrasse 5 / 7 / 7a / 9 / Kirchstrasse 26
8200	Schaffhausen (SH)	Im Freien 14 – 24
4500	Solothurn (SO)	Gerberngasse 2
9000	St-Gall (SG)	Axensteinstrasse 7
9000	St-Gall (SG)	Linsebühlstrasse 94
5034	Suhr (AG)	Hasenweg 5 / 7
3661	Uetendorf (BE)	Fliederweg 10 / 12
8606	Werrikon (ZH)	Stäpfetlistrasse 3 / 5 / 7 / 9
5610	Wohlen (AG)	Hofmattenweg
4800	Zofingen (AG)	Vordere Hauptgasse 96
4528	Zuchwil (SO)	Brunnackerweg 17 / 19
8047	Zurich (ZH)	Albisriederstrasse 258
8003	Zurich (ZH)	Badenerstrasse 363
8047	Zurich (ZH)	Freilagerstrasse 5 / 9 / 11 / 19
8004	Zurich (ZH)	Morgartenstrasse 12
8004	Zurich (ZH)	Sihlfeldstrasse 97
8046	Zurich (ZH)	Wehntalerstrasse 457
8909	Zwillikon (ZH)	Alte Affolterstrasse 1
8909	Zwillikon (ZH)	Alte Affolterstrasse 3
8909	Zwillikon (ZH)	Alte Affolterstrasse 2 – 6

A la date de clôture du bilan, la valeur d'assurance incendie de ces immeubles se montait à CHF 461.3 millions (CHF 399 mio.).

#### Placements immobiliers indirects

Durant la période, le groupe de placements SUISSECORE Plus a vendu le solde de 370'191 (94'550) parts du groupe de placements SUISSESELECT, réalisant ainsi un gain en capital de CHF 9.4 millions (CHF 1.5 mio.). Le correctif de valeur sur le gain en capital de CHF 8,3 millions a été dissout au moment de la vente. Le produit net de l'exercice se monte ainsi à CHF 1.1 mio.

#### Prêt activé

Le prêt activé d'un montant de CHF 963'069 (CHF 1'018'355) correspond au préfinancement de deux aménagements de locataires à la Feldstrasse 20 – 34 à Regensdorf (ZH). Ces deux prêts sont rémunérés, amortis régulièrement et ont une durée de respectivement 8 et 20 ans.

### Engagements ne figurant pas au bilan et coûts de construction projetés

Le 30.09.2016, les engagements suivants ne figurant pas au bilan étaient ouverts en relation avec des travaux ou des projets en cours :

NPA	Localité	Adresse	Projet	Période	Engagements ouverts
8134	Adliswil (ZH)	Soodring	Plan directeur	2017 – 2018	CHF 0.4 mio.
8590	Romanshorn (TG)	Romishof	Coûts de constr. projetés	2016 – 2018	CHF 20.0 mio.
4914	Roggwil (BE)	St. Urbanstrasse	Contrat d'EG	2017 – 2019	CHF 10.0 mio.
8952	Schlieren (ZH)	Badenerstrasse	Etude de conception	2016	CHF 0.1 mio.
8047	Zurich	Freilagerstrasse	Planification/avant-projet	2017 – 2018	CHF 0.8 mio.
<b>Total</b>					<b>CHF 31.3 mio.</b>

### Immeubles grevés d'un droit de superficie

Le groupe de placements ne détient pas d'immeuble grevé d'un droit de superficie ou construit en droit de superficie.

### Valeur vénale des immeubles

La valeur vénale actuelle des immeubles est déterminée dans le cadre d'expertises externes sur la base des produits attendus (méthode DCF), compte tenu d'un taux de capitalisation ou d'escompte en adéquation avec le risque. Le rendement annuel brut théorique du portefeuille se monte à environ 4.8 % (5.3 %). Après déduction des frais, le rendement théorique net atteint 3.7 % (3.9 %). Les valeurs vénales des immeubles calculées le 30.09.2016 totalisent CHF 579.6 millions (CHF 433.9 mio.).

Les taux de capitalisation bruts oscillent dans une fourchette comprise entre 3.0 % et 7.5 % (4.6 % et 7.0 %) pour les immeubles d'habitation et les objets à affectation mixte, et dans une fourchette comprise entre 3.1 % et 8.3 % (4.3 % et 8.8 %) pour les objets à usage commercial. Ces fourchettes ne s'appliquent pas aux objets qu'il est prévu de développer.

Conformément à l'art. 3, ch. VIII du règlement de fondation, les constructions en cours sont estimées sur la base des coûts de construction effectifs, déduction faite d'éventuelles moins-values. Le terrain à bâtir et les constructions en cours sont inscrits au bilan à la valeur d'acquisition. Pour autant que l'évolution de la valeur vénale le permette, les intérêts intercalaires sont activés pour certains projets. Ces derniers se montent au maximum à 5 %.

## II ENGAGEMENTS À COURT TERME ENVERS DES TIERS

Les engagements à court terme à hauteur de CHF 1'592'017 (CHF 2'487'164) se composent des acomptes pour frais accessoires non encore décomptés de CHF 1'532'417 (CHF 1'996'908) ainsi que des factures de fournisseurs à payer d'un montant de CHF 59'600 (CHF 490'256).

## III PASSIFS TRANSITOIRES

Les passifs transitoires d'un total CHF 1'484'569 (CHF 1'706'302) englobent les loyers de CHF 1'277'418 (CHF 1'221'782) payés à l'avance à la date de clôture du bilan, les écritures de redressement de CHF 23'000 (CHF 175'864) ainsi que les frais transitoires de CHF 184'151 (CHF 308'656) relatifs à l'entretien et au remplacement de compteurs de chaleur et à la révision de citernes et de chauffe-eau.

## IV DETTES HYPOTHÉCAIRES

A la date de clôture du bilan, les dettes hypothécaires totalisaient CHF 5'135'000 (CHF 695'000). Le prêt hypothécaire à taux fixe de CHF 635'000 accordé par la Banque Cantonale de St-Gall est rémunéré à 3.9 % et échoit le 31.08.2017. L'hypothèque du marché monétaire à court terme de CHF 4'500'000 contractée à la Banque J. Safra Sarasin SA est rémunérée au taux de 75 % et échoit le 05.10.2016.

## V PROVISIONS

La provision de CHF 150'000 (CHF 150'000) portée en compte correspond à un paiement effectué après coup par le vendeur pour un immeuble acheté dans le cadre d'une procédure de déclaration et pour lequel les documents relatifs à la perception de la TVA n'avaient pas été fournis dans leur intégralité à l'acquéreur. En vertu d'une convention écrite, la question est définitivement réglée avec ce versement. La provision couvre le montant qui sera vraisemblablement dû.

## VI IMPÔTS LATENTS SUR LES GAINS IMMOBILIERS

A la date de clôture du bilan, les impôts latents sur les gains immobiliers se montaient à CHF 10'581'082 (CHF 5'400'841). La charge fiscale latente a été calculée séparément pour chaque immeuble sur la base de la législation fiscale cantonale applicable. Le calcul se fonde sur la plus-value en capital non réalisée, correspondant à la différence entre la valeur vénale et le coût d'acquisition. Les immeubles dont le prix s'est déprécié n'ont pas été pris en compte dans le calcul des impôts latents. Une durée de détention a en outre été fixée pour chaque immeuble ; cette valeur sert de base pour déterminer l'abattement pour la durée de détention ou le supplément pour spéculation perçu par certains cantons.

## VII PARTS EN CIRCULATION

Durant l'exercice sous revue, 393'074 (178'563) nouvelles parts représentant un montant de CHF 53.8 millions (CHF 23 mio.) ont été émises ; sur ce montant, CHF 1 million (CHF 0.4 mio.) représentent des produits courus. En même temps, 26'423 parts représentant un

montant de CHF 3.5 millions ont été rachetées. A la date de clôture du bilan, les engagements de capital des investisseurs totalisaient CHF 544.9 millions (CHF 502.7 mio.), dont CHF 12 millions (CHF 20 mio.) n'avaient pas encore été appelés.

## **Compte de résultat du groupe de placements SUISSECORE Plus**

### **VIII PRODUIT NET DES LOYERS**

Le produit net des loyers s'est accru de CHF 4'672'717 à CHF 25'420'235 par rapport à l'exercice précédent. Outre les créances de loyer amorties définitivement, les pertes sur débiteurs de CHF 116'485 (CHF 404'830) comprennent l'augmentation de CHF 32'600 (CHF 62'800) de la provision pour les loyers de plus de CHF 5'000 dus depuis plus de 90 jours, ainsi qu'un correctif de valeur forfaitaire de 15 % sur les autres créances ouvertes. Le taux de pertes sur loyer s'élève à 5.6 % (10.8 %) ou CHF 1'475'674 (CHF 2'456'608) en termes absolus. Le taux des pertes sur loyers sur les objets en propriété exclusive neufs ou en cours de transformation se chiffre à 5.2 % (6.1 %).

### **IX ENTRETIEN DES IMMEUBLES**

Durant l'exercice sous revue, un montant de CHF 3'196'603 (CHF 2'734'092) correspondant à 12.1 % (12.0 %) du produit théorique des loyers a été affecté à l'entretien des immeubles. Il s'agit majoritairement de travaux réalisés lors de changements de locataires. Des rénovations de toits, de fenêtres et de façades ont en outre été effectuées afin de préserver la substance des bâtiments.

### **X CHARGES D'EXPLOITATION**

Les charges d'exploitation des immeubles totalisent CHF 2'879'660 (CHF 1'885'778), ce qui correspond à 10.9 % (8.3 %) du produit théorique des loyers.

### **XI AUTRES PRODUITS**

Les autres produits de CHF 310'053 ont légèrement diminué par rapport à l'exercice précédent (CHF 2'743'892) du fait de la suppression des intérêts intercalaires activés.

### **XII FRAIS ADMINISTRATIFS**

Durant la période sous revue, les frais administratifs sont passés de CHF 473'266 à CHF 2'620'340.

Les honoraires de la direction pour l'exercice s'élèvent à CHF 1'970'450 (CHF 1'563'486). Sur ce montant, CHF 1'746'514 (CHF 1'471'486) concernent la gestion de l'entreprise à proprement parler et CHF 223'936 (CHF 92'000) les prestations en lien avec la recherche de fonds ainsi que les commissions de distribution (art. 3 du règlement relatif aux commissions et frais). Les honoraires de la direction se montent à 0.36 % de la valeur vénale moyenne des immeubles achevés, déduction faite des intérêts hypothécaires.

Les autres frais administratifs comprennent essentiellement les frais de comptabilité et l'administration générale et se montent à CHF 179'555 (CHF 167'182). Ce poste englobe aussi la bonification au compte d'exploitation de CHF 140'000 (CHF 112'000), la réduction de l'impôt préalable de CHF 120'635 (CHF 91'399) portée en compte ainsi que les droits de garde de CHF 81'978 (CHF 79'302) facturés par la banque dépositaire.

La direction a en outre perçu des honoraires de CHF 1'146'212 (CHF 567'771) pour des prestations de gérance immobilière, de due diligence et de représentation des maîtres d'ouvrage (art. 3 du règlement relatif aux commissions et frais). Ces montants ont été imputés à la comptabilité immobilière en tant que frais de gestion ou attribués directement aux divers immeubles et projets de construction en tant que frais de placement.

Durant la période, les membres du conseil d'administration et de la commission de placement ont facturé au groupe de placements SUISSECORE Plus un montant de CHF 1'901 (CHF 130'000) en sus des honoraires fixés dans le règlement relatif aux commissions et frais.

### **XIII PLUS-VALUES EN CAPITAL RÉALISÉES**

La plus-value en capital de CHF 9'404'439 (CHF 1'953'677) correspond à la vente de 370'191 (94'550) parts au groupe de placements SUISSESELECT, réalisée avec un bénéfice de CHF 9'404'439 (CHF 1'544'947). Aucun immeuble n'a été aliéné durant la période.

### **XIV PLUS-VALUES EN CAPITAL NON RÉALISÉES**

La plus-value en capital non réalisée de CHF 6'098'620 (CHF 6'384'314) se compose de correctifs de valeurs, de l'augmentation de la provision pour impôts latents sur les gains immobiliers ainsi que de correctifs de valeurs positifs sur les placements immobiliers indirects.

La valeur vénale du terrain ainsi que des constructions en cours ou achevées s'est accrue de CHF 19'600'755 (CHF 7'066'036). La plus-value des immeubles s'explique notamment par les travaux de rénovation réalisés ainsi que des correctifs de valeurs effectués lors du transfert d'un projet de construction achevé dans le portefeuille immobilier. En même temps, la provision pour impôts latents sur les gains immobiliers a été augmentée de CHF 5'180'241 (CHF 1'409'748) du fait de l'augmentation de la valeur vénale.

Les correctifs de valeur positifs de CHF 8'321'894 (2015, gains de CHF 728'026) sur les placements immobiliers indirects ont été supprimés lors de la vente de l'ensemble des parts.

# RAPPORT ANNUEL DU GROUPE DE PLACEMENTS SUISSESELECT

## VUE D'ENSEMBLE DU GROUPE DE PLACEMENTS SUISSESELECT

<b>CHIFFRES CLÉS</b>	<b>30.09.2016</b>	<b>30.09.2015</b>
Fortune nette en CHF	251'474'227	222'172'153
Nombre de parts en circulation	1'955'197	1'813'913
Valeur d'inventaire d'une part en CHF	128.62	122.48
Distribution par part en CHF <sup>2)</sup>	0	0

<b>RATIOS <sup>1)</sup></b>	<b>30.09.2016</b>	<b>30.09.2015</b>
Taux de pertes sur loyer (pertes sur rendement)	12.74 %	15.43 %
Quote-part des fonds étrangers (levier)	14.64 %	16.79 %
Marge de bénéfice d'exploitation (marge EBIT)	76.16 %	73.62 %
Quote-part des charges d'exploitation (TERISA GAV)	0.61 %	0.62 %
Quote-part des charges d'exploitation (TERISA NAV)	0.73 %	0.79 %
Rentabilité des fonds propres (ROE)	5.01 %	5.29 %
Rendement du capital investi (ROIC)	4.65 %	4.70 %
Rendement sur distribution <sup>2)</sup>	0.00 %	0.00 %
Quote-part de la distribution <sup>2)</sup>	0.00 %	0.00 %
Rendement du placement	5.01 %	5.28 %

### ÉVOLUTION DU RENDEMENT DU PLACEMENT AU 30.09.

<b>Exercice</b>	<b>Rendement du placement</b>	<b>Remarques</b>
2012/2013	6.42 %	
2013/2014	5.95 %	
2014/2015	5.28 %	
2015/2016	5.01 %	Consolidation

### NUMÉRO DE VALEUR

	<b>N° de valeur</b>	<b>ISIN</b>
Groupe de placements SUISSESELECT	18111104	CH0181111045

<sup>1)</sup> Les ratios sont définis dans la fiche d'information n° 1 publiée par la CAFP le 23.08.2013 ([www.CAFP.ch](http://www.CAFP.ch)). La rentabilité des fonds propres (ROE) calculée l'année dernière a été ajustée ; le rendement du capital investi (ROIC) est un nouveau ratio imposé par la CAFP.

<sup>2)</sup> Capitalisés

## COMPTES ANNUELS DU GROUPE DE PLACEMENTS SUISSESELECT

### COMPTE DE FORTUNE DU GROUPE DE PLACEMENTS SUISSESELECT

	Remarque <sup>1)</sup>	30.09.2016 en CHF	30.09.2015 en CHF
<b>ACTIF</b>			
Actif circulant			
Liquidités		8'973'137	16'885'286
Créances à court terme sur des tiers		1'631'113	1'814'948
Stocks / réserves de mazout		189'565	148'854
Actif transitoire		33'345	400
Total de l'actif circulant		10'827'160	18'849'488
Immobilisations	I		
Terrain (objets à démolir inclus)		0	0
Constructions en cours (y c. terrain)		0	0
Constructions achevées (y c. terrain)		286'849'000	250'100'000
Total des immobilisations		286'849'000	250'100'000
<b>FORTUNE TOTALE</b>		<b>297'676'160</b>	<b>268'949'488</b>
<b>PASSIF</b>			
Fonds étrangers			
Engagements à court terme envers des tiers	II	1'407'791	1'413'710
Engagements à court terme envers le compte d'exploitation		46'697	594'017
Passifs transitoires	III	712'900	764'900
Dettes hypothécaires	IV	42'000'000	42'000'000
Provisions	V	150'000	150'000
Impôts latents sur les gains immobiliers	VI	1'884'545	1'854'708
Total des fonds étrangers		46'201'933	46'777'335
<b>FORTUNE NETTE</b>		<b>251'474'227</b>	<b>222'172'153</b>
<b>PARTS EN CIRCULATION</b>			
	VII		
Nombre de parts en circulation au début de la période		1'813'913	1'545'241
Variation durant la période		141'284	268'672
Nombre de parts en circulation au terme de la période		1'955'197	1'813'913
Valeur en capital d'une part		122.47	116.17
Produit net par part durant la période		6.15	6.31
<b>VALEUR D'INVENTAIRE D'UNE PART AVANT DISTRIBUTION</b>		<b>128.62</b>	<b>122.48</b>
Distribution		0	0
<b>VALEUR D'INVENTAIRE D'UNE PART APRÈS DISTRIBUTION</b>		<b>128.62</b>	<b>122.48</b>
Nombre de parts dénoncées à la date de clôture du bilan		97'752	0
<b>VARIATION DE LA FORTUNE NETTE</b>			
Fortune nette au début de l'exercice		222'172'153	179'766'072
Souscriptions		62'582'992	42'242'579
Rachats		45'284'018	10'999'947
Distributions		0	0
Résultat total de l'exercice		12'003'100	11'163'449
Fortune nette au terme de l'exercice		251'474'227	222'172'153

<sup>3)</sup> Voir l'annexe aux comptes annuels du groupe de placements SUISSECORE Plus, resp. les principes de comptabilisation et d'évaluation au point 2 de l'annexe aux comptes annuels.

**COMPTE DE RÉSULTAT DU GROUPE DE PLACEMENTS SUISESELECT**

	Remarque <sup>1)</sup>	01.10.2015 – 30.09.2016	01.10.2014 – 30.09.2015
		en CHF	en CHF
Produit théorique des loyers		20'252'824	17'608'080
. /. Manque à gagner sur surfaces vacantes		- 2'555'825	- 2'370'361
. /. Pertes sur encaissement de loyer et créances de frais accessoires		- 23'905	- 346'136
Autres produits des immeubles		326'693	413'587
Produit net des loyers	VIII	17'999'787	15'305'170
Maintenance		902'872	825'598
Rénovation		964'109	334'093
Entretien des immeubles	IX	1'866'981	1'159'691
Frais de chauffage, frais accessoires et charges non imputables		491'810	676'267
Frais de chauffage et frais accessoires des surfaces vacantes		328'205	66'757
Assurances		215'172	182'781
Honoraires de gérance		607'348	562'025
Frais de location et d'annonces		184'248	135'469
Impôts et taxes		17'594	73'400
Autres charges opérationnelles		61'477	61'506
Charges d'exploitation	X	1'905'854	1'758'205
<b>RÉSULTAT D'EXPLOITATION</b>		<b>14'226'952</b>	<b>12'387'274</b>
Intérêts actifs		176'462	13'600
Autres recettes		316'839	218'769
Autres produits		493'301	232'369
Intérêts hypothécaires		840'000	858'333
Autres intérêts passifs		61	148
Rentes des droits de superficie		580'892	587'128
Frais de financement		1'420'953	1'445'609
Honoraires de la direction (y c. recherche de fonds)		1'092'256	837'304
Frais d'estimation et de révision		43'791	49'406
Autres frais d'exploitation		258'341	211'606
Frais administratifs	XI	1'394'388	1'098'316
Rachat de produits courus lors de l'émission de parts		1'249'319	1'378'894
Versement de produits courus lors du rachat de parts		-1'139'521	0
Produit résultant de mutations de parts		109'798	1'378'894
<b>RÉSULTAT NET DE L'EXERCICE</b>		<b>12'014'710</b>	<b>11'454'612</b>
<b>RÉSULTAT RÉALISÉ</b>		<b>12'014'710</b>	<b>11'454'612</b>
Variation de valeur du terrain à bâtir (y c. terrain)		18'227	- 276'315
Variation des impôts latents		-29'837	- 14'848
Moins-values en capital non réalisées	XII	-11'610	- 291'163
<b>RÉSULTAT TOTAL DE L'EXERCICE</b>		<b>12'003'100</b>	<b>11'163'449</b>

<sup>4)</sup> Voir l'annexe aux comptes annuels du groupe de placements SUISESCORE Plus, resp. les principes de comptabilisation et d'évaluation au point 2 de l'annexe aux comptes annuels.

## ANNEXE AUX COMPTES ANNUELS DU GROUPE DE PLACEMENTS SUISSESELECT

### Compte de fortune du groupe de placements SUISSESELECT

#### I ACTIFS CIRCULANTS

Immeubles et terrain achetés durant l'exercice

NPA	Localité	Adresse
3400	Burgdorf (BE)	Ancienne usine Alpina
6331	Hünenberg (ZG)	Bösch 41
8050	Zurich (ZH)	Siewerdstrasse 65 / 65a / 69 / 71

#### Immeubles vendus durant la période

Aucun immeuble n'a été vendu durant la période.

#### Constructions achevées (terrain inclus)

NPA	Localité	Adresse
4057	Bâle (BS)	Schäferweg 16 / 18 / 20
3013	Berne (BE)	Birkenweg 61
4127	Birsfelden (BL)	Rührbergstrasse 15 – 17
3400	Burgdorf (BE)	Ancienne usine Alpina
8953	Dietikon (ZH)	Lerzenstrasse 12
8600	Dübendorf (ZH)	Zurichstrasse 127 – 131 / Auenstrasse 2 – 10
4657	Dulliken (SO)	Bodenackerstrasse 69
4657	Dulliken (SO)	Bodenackerstrasse 79
8152	Glattbrugg (ZH)	Eichstrasse 44 / 48 / 50
6331	Hünenberg (AG)	Bösch 41
5314	Kleindöttingen (AG)	Gewerbestrasse 115
4142	Münchenstein (BL)	Genuastrasse 15
4142	Münchenstein (BL)	Frankfurtstrasse 82
8956	Oberhasli (ZH)	Grabenackerstrasse 27
8952	Schlieren (ZH)	Lättenstrasse 37
8472	Seuzach (ZH)	Aspstrasse 8
9000	St-Gall (SG)	Zürcherstrasse 68 a
8604	Volketswil (ZH)	Sandbühlstrasse 2
9500	Wil (SG)	Flawilerstrasse 31
8050	Zurich (ZH)	Siewerdstrasse 65 / 65a / 69 / 71

A la date de référence, la valeur d'assurance des bâtiments s'élevait à CHF 360.1 millions (CHF 325 mio.).

#### Engagements ne figurant pas au bilan et coûts de construction projetés

Le 30.09.2016, les engagements suivants ne figurant pas au bilan étaient ouverts en relation avec des travaux ou des projets en cours :

NPA	Localité	Adresse	Projet	Période	Engagements ouverts
3400	Burgdorf	Ancienne usine Alpina	Plan de quartier	2016	CHF 0.2 mio.
4142	Münchenstein	Genuastrasse 15	Rénovation/agrandissement	2016	CHF 1.3 mio.
<b>Total</b>					<b>CHF 1.5 mio.</b>

#### Immeubles grevés d'un droit de superficie

L'immeuble de Birsfelden (BL) et deux immeubles à Münchenstein (BL) ont été construits en droit de superficie. Les contrats de superficie ont été conclus pour une longue durée, comme cela se fait habituellement.

#### Valeur vénale des immeubles

La valeur vénale actuelle des immeubles est déterminée dans le cadre d'expertises externes sur la base des produits attendus (méthode DCF), compte tenu d'un taux de capitalisation ou d'escompte en adéquation avec le risque. Le rendement annuel brut théorique du portefeuille se monte à environ 7.6 % (8.0 %). Après déduction des frais, le rendement théorique net atteint 5.5 % (5.5 %). Les valeurs vénales des immeubles calculées le 30.09.2016 totalisent CHF 286.8 millions (CHF 250.1 mio.). Les taux de capitalisation bruts oscillent dans une fourchette comprise entre 4.9 % et 14.9 % (6.4 % et 13.4 %).

## **II ENGAGEMENTS À COURT TERME DE TIERS**

Les engagements à court terme d'un montant de CHF 1'407'791 (CHF 1'413'710) se composent des acomptes pour frais accessoires non encore décomptés de CHF 1'379'513 (CHF 1'398'873) ainsi que des factures de fournisseurs à payer d'un montant de CHF 28'278 (CHF 14'837).

## **III PASSIFS TRANSITOIRES**

Les passifs transitoires d'un total CHF 712'900 (CHF 764'900) englobent les loyers de CHF 664'122 (CHF 713'796) payés d'avance à la date de clôture du bilan, des écritures de redressement d'un montant de CHF 12'000 (CHF 49'564) ainsi que des frais transitoires de CHF 36'778 (CHF 1'540) en relation avec l'entretien et le remplacement de compteurs de chaleur et la révision de citernes et de chauffe-eau.

## **IV DETTES HYPOTHÉCAIRES**

Un emprunt hypothécaire à taux fixe de CHF 42 millions (CHF 42 mio.) a été contracté auprès du Credit Suisse en lien avec l'acquisition de l'immeuble de la Zurichstrasse à Dübendorf (ZH). Ce prêt rémunéré à 2 % échoit le 10 décembre 2017.

## **V PROVISIONS**

La provision de CHF 150'000 portée en compte correspond à un paiement effectué après coup par le vendeur pour un immeuble acheté dans le cadre d'une procédure de déclaration et pour lequel les documents relatifs à la perception de la TVA n'avaient pas été fournis dans leur intégralité à l'acquéreur. En vertu d'une convention écrite, la question est définitivement réglée avec ce versement. La provision couvre le montant qui sera vraisemblablement dû.

## **VI IMPÔTS LATENTS SUR LES GAINS IMMOBILIERS**

A la date de clôture du bilan, les impôts latents sur les gains immobiliers se montaient à CHF 1'884'545 (CHF 1'854'708). La charge fiscale latente a été calculée séparément pour chaque immeuble sur la base de la législation fiscale cantonale applicable. Le calcul se fonde sur la plus-value en capital non réalisée, correspondant à la différence entre la valeur vénale et le coût d'acquisition. Les immeubles dont le prix s'est déprécié n'ont pas été pris en compte dans le calcul des impôts latents. Une durée de détention a en outre été fixée pour chaque immeuble ; cette valeur sert de base pour déterminer l'abattement pour la durée de détention ou le supplément pour spéculation perçu par certains cantons.

## **VII PARTS EN CIRCULATION**

Durant l'exercice sous revue, 141'284 (268'672) nouvelles parts représentant un montant de CHF 63.8 millions (CHF 43.6 mio.) ont été émises. En même temps, les 370'191 (94'550) parts restantes totalisant un montant de CHF 46.4 Mio. (CHF 11 mio.) détenues par le groupe de placements SUISSECORE Plus ont été rachetées et détruites. Sur le montant des parts émises, CHF 1.2 million (CHF 1.4 mio.) ont été comptabilisés au titre de rachat de produits courus sur les parts rachetées, pour lesquelles CHF 1,1 million ont été comptabilisés comme des frais à charge du produit couru. A la date de clôture du bilan, les engagements de capital des investisseurs totalisaient CHF 225.5 millions (CHF 219.4 mio.), dont CHF 18 millions (CHF 29.4 mio.) n'avaient pas encore été appelés.

## **VIII PRODUIT NET DES LOYERS**

Le produit net des loyers s'est accru de CHF 2'694'617 à CHF 17'999'787 par rapport à l'exercice précédent. Outre les créances de loyer amorties définitivement, les pertes sur débiteurs de CHF 23'905 (CHF 346'136) comprennent la dissolution de la provision de CHF 138'700 (exercice précédent, constitution d'une provision de CHF 191'700) pour les loyers de plus de CHF 5'000 dus depuis plus de 90 jours, ainsi qu'un correctif de valeur forfaitaire de 15 % sur les autres créances ouvertes. Le taux des pertes sur loyers se monte à 12.7 % (15.4 %) ou CHF 2'579'730 (CHF 2'716'497) en termes absolus.

## **IX ENTRETIEN DES IMMEUBLES**

Durant l'exercice sous revue, un montant de CHF 1'866'981 (CHF 1'159'691) correspondant à 9.2 % (6.6 %) du produit théorique des loyers a été affecté à l'entretien des immeubles. La majeure partie des travaux ont été réalisés lors de changements de locataires.

## **X CHARGES D'EXPLOITATION**

Les charges d'exploitation des immeubles totalisent CHF 1'905'854 (CHF 1'758'205), ce qui correspond à 9.4 % (10%) du produit théorique des loyers.

## **XI FRAIS ADMINISTRATIFS**

Durant la période sous revue, les frais administratifs ont augmenté de CHF 296'072 à CHF 1'394'388.

Les honoraires de la direction (y c. recherche de fonds) pour l'exercice s'élèvent à CHF 1'092'256 (CHF 837'304). CHF 836'936 (CHF 662'824) concernent la gestion de l'entreprise à proprement parler et CHF 255'320 (CHF 174'480) des prestations en lien avec la recherche de fonds ainsi que les commissions de distribution (art. 3 du règlement relatif aux commissions et frais). Les honoraires de la direction se montent à 0.36 % de la valeur vénale moyenne des immeubles achevés, déduction faite des intérêts hypothécaires.

Les autres frais administratifs comprennent essentiellement les frais de comptabilité et l'administration générale et se montent CHF 86'144 (CHF 75'311). Ce poste englobe aussi la bonification au compte d'exploitation de CHF 60'000 (CHF 48'000) ainsi que la réduction de l'impôt préalable de CHF 59'977 (CHF 40'611) portée en compte.

La direction a en outre perçu des honoraires de CHF 1'034'691 (CHF 1'154'607) pour des prestations de gérance immobilière, de due diligence et de représentation des maîtres d'ouvrage (art. 3 du règlement relatif aux commissions et frais). Ces montants ont été activés et imputés à la comptabilité immobilière en tant que frais de gestion ou attribués directement aux divers immeubles et projets de construction en tant que frais de placement.

Durant la période, les membres du conseil d'administration et de la commission de placement n'ont facturé aucun montant au groupe de placements SUISSESELECT en sus des honoraires fixés dans le règlement relatif aux commissions et frais.

## **XII PERTES EN CAPITAL NON RÉALISÉES**

La perte en capital non réalisée de CHF 11'610 (CHF 291'163) se compose de la variation de valeur positive de CHF 18'227 (exercice précédent : négative de CHF 276'315) des valeurs vénales, déduction faite de l'augmentation de la provision pour les impôts latents sur les gains immobiliers de CHF 29'837 (CHF 14'848).

## COMPTE D'EXPLOITATION

<b>BILAN (FORTUNE DE BASE)</b>	<b>30.09.2016</b>	<b>30.09.2015</b>
	en CHF	en CHF
<b>ACTIF</b>		
Liquidités	84'525	141'967
Créances sur le groupe de placements SUISSECORE Plus	228'356	0
Créances sur le groupe de placements SUISSESELECT <sup>1)</sup>	46'697	594'017
Autres créances	0	177
Total de l'actif circulant	359'578	736'161
<b>TOTAL DE L'ACTIF</b>	<b>359'578</b>	<b>736'161</b>
<b>PASSIF</b>		
Engagements envers des tiers	3'321	0
Engagements envers le groupe de placements SUISSECORE Plus <sup>1)</sup>	0	448'872
Autres engagements	189'306	117'810
Passifs transitoires	28'000	48'200
Total des fonds étrangers	220'627	614'882
Capital de dotation	100'000	100'000
Report de bénéfice	21'279	10'990
Bénéfice net	17'672	10'289
Total du capital de fondation	138'951	121'279
<b>TOTAL DU PASSIF</b>	<b>359'578</b>	<b>736'161</b>

<b>COMPTE DE RÉSULTAT (FORTUNE DE BASE)</b>	<b>01.10.2015 – 30.09.2016</b>	<b>01.10.2014 – 30.09.2015</b>
	en CHF	en CHF
<b>PRODUIT</b>		
Contribution du groupe de placements SUISSECORE Plus	140'000	112'000
Contributions du groupe de placements SUISSESELECT	60'000	48'000
Autres produits	6'528	5'792
Produit des intérêts	0	159
Total des produits	206'528	165'951
<b>CHARGES</b>		
Organes	62'902	60'505
Frais de révision, supervision de la CHS PP, CAF, ASIP	25'693	26'097
Frais administratifs <sup>2)</sup>	100'261	69'060
Total des charges	188'856	155'662
<b>BÉNÉFICE NET</b>	<b>17'672</b>	<b>10'289</b>

<sup>1)</sup> Les créances et les engagements envers les deux groupes de placements se composent pour l'essentiel de transferts internes en lien avec la TVA.

<sup>2)</sup> Comme l'exercice précédent, aucune bonification n'a été versée aux membres du Conseil de fondation pour des prestations de conseil durant la période.

# ANNEXE AUX COMPTES ANNUELS

## 1. ORGANISATION ET PRINCIPES DE FONCTIONNEMENT

### FORME JURIDIQUE ET BUT

ECOREAL Fondation Suisse de Placement Immobilier a été créée le 7.01.2009 par Hans Jürg Stucki. Cette fondation au sens des art. 80 ss. CCS est assujettie à la surveillance de la Commission de haute surveillance de la prévoyance professionnelle (CHS PP). Le patrimoine de la fondation se compose de la fortune de base et de la fortune de placement. La fortune de base est constituée par les apports financiers des investisseurs en vue d'un placement collectif. Actuellement, les groupes de placements SUISSECORE Plus et SUISSESELECT sont actifs. La fortune de base représente le capital affecté par le fondateur lors de la constitution de la fondation et sert à assurer son exploitation.

### ACTE DE FONDATION ET RÈGLEMENT

L'organisation de la fondation est régie par les actes et règlements suivants :

- Statuts et règlement de fondation (mis en vigueur par l'assemblée des investisseurs du 28.11.2012, approuvés par la CHS PP le 13.12.2012)
- Règlement d'organisation (mis en vigueur par le Conseil de fondation le 14.03.2013)
- Règlement relatif aux commissions et frais (mis en vigueur par le Conseil de fondation le 14.03.2013, révisé le 27.10.2014)
- Directives de placement du groupe de placements SUISSECORE Plus (mises en vigueur par le Conseil de fondation le 28.10.2011, révisées le 27.10.2014)
- Directives de placement du groupe de placements SUISSESELECT (mises en vigueur par le Conseil de fondation le 26.10.2012, révisées le 27.10.2014)

### ASSEMBLÉE DES INVESTISSEURS

L'assemblée des investisseurs est l'organe suprême de la fondation et dispose des compétences intransmissibles suivantes en vertu de l'art. 8 des statuts :

- décisions concernant les propositions de modification des statuts soumises à l'autorité de surveillance et approbation des modifications du règlement de fondation
- élection des membres du Conseil de fondation, sous réserve du droit de nomination de la fondatrice au sens de l'art. 9, al. 1 des statuts
- élection de l'organe de révision
- prise de connaissance du rapport de l'organe de révision et approbation des comptes annuels
- acceptation de filiales dans la fortune de base
- approbation de participations dans des sociétés anonymes suisses non cotées dans la fortune de base
- décisions concernant les propositions de dissolution ou de fusion de la fondation soumises à l'autorité de surveillance décharge au Conseil de fondation

### CONSEIL DE FONDATION

Se fondant sur l'art. 9 des statuts, le Conseil de fondation se constitue lui-même. Il assume toutes les tâches qui ne sont pas expressément réservées à l'assemblée des investisseurs en vertu de la loi et des dispositions statutaires et veille notamment à mettre en place une organisation opérationnelle appropriée. Il édicte en outre les règlements spéciaux nécessaires, en particulier le règlement d'organisation et les directives de placement. Des informations détaillées sur les membres du Conseil de fondation sont disponibles sous [www.ecoreal.ch](http://www.ecoreal.ch).

### Membres

**Jürg Häusler**, président, expert-comptable diplômé, Häusler Consulting & Coaching GmbH

**Bruno Christen**, CA Autorité de surveillance LPP et des fondations du canton de Zurich

**Alfred Theiler**, consultant, ancien directeur de la fondation de placement Swisscanto

**Riccardo Wahlenmayer**, lic. iur., CF Caisse de pension Energie

Les membres du conseil d'administration signent collectivement à deux.

### COMMISSIONS DE PLACEMENT

Se fondant sur l'art. 9, ch. V let. j et l'art. 10, ch. I des statuts, le Conseil de fondation délègue la surveillance de l'activité de placement de la direction à une ou plusieurs commissions de placement. Les tâches de ces commissions sont décrites à l'art. 5 du règlement d'organisation. Un mandat écrit a été attribué aux membres des commissions de placement. La composition de la commission de placement SUISSECORE Plus et SUISSESELECT est la suivante (des informations détaillées sur les membres sont disponibles à l'adresse [www.ecoreal.ch](http://www.ecoreal.ch)) :

**Rolf Bossert**, président, Master of Advanced Studies in R.E.M., responsable de la gestion immobilière à la Banque cantonale d'Argovie

**Dr. sc. Sabine Friedrich**, urbaniste et planificatrice en aménagement du territoire FSU, KEEAS Raumkonzept

**Fredy Hasenmaile**, économiste, responsable de l'analyse des marchés immobiliers, Credit Suisse

**Yonas Mulugeta**, MRICS, CEO Colliers International Zurich SA

**Jürg Häusler**, président du CF (sans droit de vote), Häusler Consulting & Coaching GmbH

## **DIRECTION**

Conformément aux art. 11 et 19 du règlement de fondation, le Conseil de fondation délègue à ECOREAL ESTATE SA à Zurich toutes les tâches en relation avec la direction opérationnelle, le placement de la fortune ainsi que la vérification des estimations immobilières au sens de l'art 9 ch. V let. I des statuts. A cette fin, il a signé avec ECOREAL ESTATE AG un contrat de gestion écrit ainsi qu'un contrat régissant la distribution de parts et l'ensemble des prestations y afférentes.

Les personnes suivantes signent collectivement à deux :

Hans Jürg Stucki (directeur)	Thoa Nguyen
Patrick Dieter Oswald	Nhan Ly
Markus Habegger	

## **GÉRANCE IMMOBILIÈRE**

Conformément à l'art. 4, ch. I let. a du règlement d'organisation, les affaires courantes, en particulier la gérance technique et administrative des immeubles ainsi que la gestion commerciale de ces derniers sont déléguées à des gérances externes sur la base de contrats, notamment à ECOREAL ESTATE SA, qui sous-traite ces prestations à la société partenaire BEVECO.

## **COMPTABILITÉ**

Avec l'approbation du Conseil de fondation, la direction a délégué les tâches liées à la comptabilité et à l'administration de la fondation à fls treuhand & consulting gmbh à Berthoud, conformément à l'art. 19 ch. IV let. b à d du règlement de fondation.

## **ORGANE DE RÉVISION**

L'organe de révision légal est MOORE STEPHENS EXPERT (ZURICH) AG, Zurich.

## **EXPERTS CHARGÉS DES ESTIMATIONS**

Wüest & Partner AG, Zurich	Immoconsult Martin Frei, Zurich
Swiss Valuation Group AG, Zurich	Ri Immo AG, Volketswil
CBRE (Zurich) AG, Zurich	

## **BANQUE DÉPOSITAIRE**

Banque J. Safra Sarasin AG, Zurich

## **GOUVERNANCE DE FONDS**

### **Compliance**

En vertu de l'art. 20, ch. I du règlement de fondation, la fondation de placement est affiliée à la CAFP (Conférence des Administrateurs de Fondations de Placement). La mise en œuvre des directives de conformité de la CAFP incombe à la direction et au bureau de conformité.

En 2016, le Conseil de fondation a désigné Nhan Ly, BEVECO SA, en qualité d'agent de conformité. Cette dernière est directement subordonnée au Conseil de fondation pour cette activité et responsable vis-à-vis de cet organe.

### **Code de déontologie**

Conformément à l'art. 20, ch. II du règlement de fondation, tous les organes et personnes chargés du placement des capitaux sont soumis à un devoir strict de confidentialité. Ces personnes et organes sont par ailleurs tenus de respecter la charte de l'ASIP. La direction veille au respect de la charte de l'ASIP au sens de l'art. 20, ch. II du règlement de fondation et demande aux personnes assujetties de confirmer personnellement par écrit une fois par an ou en cas de besoin que cette charte a bien été respectée. Il s'agit notamment des membres du Conseil de fondation ainsi que des personnes qui ont accès aux ressources financières de la fondation et/ou qui exécutent des ordres au nom et pour le compte de la fondation.

### **Gestion du risque/système de contrôle interne**

Se fondant sur l'art. 20, ch. III du règlement de fondation, ECOREAL a mis en place un système de contrôle interne efficace (SCI) définissant notamment des processus appropriés pour identifier, mesurer, apprécier et contrôler les risques encourus par la fondation. Ces processus sont décrits en détail dans une directive de gestion du risque. L'organe de révision s'assure de l'existence d'un contrôle interne adapté à la taille et à la complexité de l'institution.

### **Best Board Practice**

Le Conseil de fondation respecte les critères du label « Best Board Practice » pour un gouvernement d'entreprise responsable et a obtenu une certification de l'Association Suisse pour Systèmes de Qualité et de Management (SQS). Des évaluations de suivi annuelles sont effectuées afin de garantir la systématique et la qualité des fonctions normatives, stratégiques, financières, de gestion du personnel, de direction et de communication. En complément à ces appréciations, les réflexions annuelles menées par le Conseil de fondation dans le cadre d'une autoévaluation constituent un élément important de la surveillance et du développement permanents de la fondation.

## **AUTRES INFORMATIONS**

Les lignes directrices, les dispositions statutaires, les directives de placement et les prospectus contiennent des informations de portée générale et des explications sur la fondation de placement ECOREAL. Ces documents peuvent être demandés à ECOREAL ou téléchargés en format PDF sur le site [www.ecoreal.ch](http://www.ecoreal.ch).

## **2. PRINCIPES DE COMPTABILISATION ET D'ÉVALUATION**

### **COMPTABILITÉ ET REDDITION DES COMPTES**

La comptabilité et les comptes annuels de la fortune de base et des deux groupes de placements sont établis sur la base des recommandations Swiss GAAP RPC 26, conformément aux prescriptions des art. 38 et ss. de l'Ordonnance sur les fondations de placement (OFP), en combinaison avec les art. 47 et ss. OPP 2.

### **ESTIMATION**

Selon l'art. 41, al. 2 de l'Ordonnance sur les fondations de placement (OFP) en combinaison avec l'art. 48 OPP 2, les objets sont estimés conformément à la norme Swiss GAAP RPC 26. Les constructions achevées sont estimées par des experts externes indépendants au sens de l'art. 3, ch. VII et ss. et de l'art. 14 du règlement de fondation.

### **STRUCTURE**

La structure du compte de fortune et du compte de résultat est conforme aux prescriptions de la CAFP et satisfait aux exigences minimales prévues par la norme Swiss GAAP RPC 26. Les directives de la fiche d'information n° 1 de la CAFP ont été étendues et mises en vigueur le 01.09.2016. Les ajustements des chiffres clés et de la structure du compte de fortune qui en découlent ont été pris en compte dans les présents comptes annuels. Les positions de l'exercice précédent ont été adaptées à la nouvelle présentation.

### **PLACEMENTS**

Le patrimoine de la fondation est réparti entre la fortune de base et deux groupes de placements. Les investissements des groupes de placements sont effectués conformément au règlement de fondation adopté par l'assemblée des investisseurs et aux directives de placement approuvées par le Conseil de fondation.

### **IMPÔTS**

A l'exception de l'impôt sur les gains immobiliers et des impôts fonciers perçus sur les immeubles en portefeuille, la fondation est exonérée d'impôt. Les impôts latents sur les gains immobiliers sont déterminés pour chaque objet et figurent au bilan. Ils sont ajustés en permanence en fonction des variations des valeurs vénales, de la durée de détention prévue et d'autres facteurs pertinents.

### **DETTES HYPOTHÉCAIRES**

D Les prêts hypothécaires sont inscrits au bilan à leur valeur nominale, déduction faite des éventuels remboursements.

### **AUTRES INFORMATIONS**

D'autres informations sur les postes des comptes de fortune et de résultat figurent dans l'annexe aux comptes annuels des groupes de placements SUISSECORE Plus et SUISSESELECT.

## **3. AUTRES INFORMATIONS**

### **RÉTROCESSIONS, COMMISSIONS DE VENTE ET DE CONSEIL**

Aucune rétrocession ou commission de conseil au sens de l'art. 40 OFP n'a été encaissée ou versée. Mis à part les rémunérations mentionnées dans le compte de résultat (voir la rubrique Frais administratifs dans les commentaires sur les comptes annuels de chacun des groupes de placements), aucune autre commission de distribution n'a été encaissée ou versée.

### **COMMISSION D'ÉMISSION ET DE RACHAT**

Se fondant sur l'article 18, ch. I du règlement de fondation, des commissions d'émission et de rachat d'au maximum 5 % sont perçues. Pour l'exercice sous revue, le Conseil de fondation a fixé ce taux de commission à 0.5 % pour ses groupes de placements. Les frais liés à la recherche de fonds sont couverts par le produit des commissions. La commission de rachat se monte à 1.0 %.

En vertu de l'art. 18, ch. II du règlement de fondation, aucune commission d'émission ou de rachat n'est perçue lorsque des parts rachetées sont replacées immédiatement auprès des investisseurs de la fondation.

### **RESPONSABILITÉ SOLIDAIRE ET CAUTIONNEMENT**

Toute responsabilité solidaire ou cautionnement est exclu.

#### **RESTRICTION DE PROPRIÉTÉ / ACTIFS MIS EN GAGE**

**Groupe de placements SUISSECORE Plus** : des cédules hypothécaires d'une valeur totale de CHF 1.7 million (CHF 1.7 million) sont déposées afin de garantir le prêt hypothécaire accordé par la Banque Cantonale de St-Gall. A la date de clôture du bilan, un montant de CHF 0.6 million (CHF 0.7 mio.) était utilisé. Le prêt hypothécaire de CHF 4.5 millions contracté à la date de clôture du bilan est garanti dans le cadre de la limite de crédit accordée par la Banque J. Safra Sarasin SA. Des cédules hypothécaires d'une valeur totale de CHF 72.7 millions (CHF 65.1 mio.) sont déposées afin de garantir le crédit sur gage immobilier de CHF 70 millions (CHF 30 mio.) octroyé par la Banque J. Safra Sarasin SA.

**Groupe de placements SUISSESELECT** : des cédules hypothécaires d'une valeur totale de CHF 65 millions (CHF 65 millions) sont déposées afin de garantir le prêt hypothécaire accordé par le Credit Suisse. A la date de clôture du bilan, un montant de CHF 42 millions (CHF 42 millions) était utilisé. Des cédules hypothécaires d'une valeur totale de CHF 30 millions (CHF 30 mio.) sont déposées afin de garantir le crédit sur gage immobilier de CHF 70 millions (CHF 30 mio.) octroyé par la Banque J. Safra Sarasin SA.

#### **LITIGES**

La fondation n'est impliquée dans aucun litige.

#### **OPÉRATIONS COMMERCIALES ET TRANSACTIONS PARTICULIÈRES**

Durant l'exercice sous revue, aucune opération commerciale ou transaction particulière n'a été conclue.

#### **DÉRIVÉS**

Aucune opération en dérivés n'a été conclue.

#### **INDICATIONS CONCERNANT LES ÉCARTS ENTRE LE PRIX D'ÉMISSION ET DE RACHAT**

Le prix d'émission d'une part correspond à la valeur d'inventaire d'une part, majoré d'une commission d'émission. Le prix de rachat d'une part correspond à la valeur d'inventaire d'une part, déduction faite d'une commission de rachat.

#### **RENONCIATION À DES GARANTIES**

Aucune garantie n'a été donnée concernant les cours, les produits ou les rendements.

#### **4. APPORTS EN NATURE**

Aucun apport en nature n'a été effectué durant l'exercice sous revue.

# RAPPORT DE L'ORGANE DE CONTRÔLE

Glattbrugg, le 19 octobre 2016

**ASSEMBLÉE DES INVESTISSEURS D'ECOREAL FONDATION SUISSE DE PLACEMENT  
8002 ZURICH**

## **RAPPORT DE L'ORGANE DE RÉVISION SUR LES COMPTES ANNUELS**

En notre qualité d'organe de révision, nous avons effectué l'audit des comptes annuels ci-joints d'**ECOREAL Fondation Suisse de Placement Immobilier**, comprenant les comptes de fortune et de résultat de la fortune des groupes de placements SUISECORE Plus et SUISSeselect, le bilan et le compte de résultat de la fortune de base, les chiffres clés<sup>1)</sup> ainsi que l'annexe pour l'exercice arrêté au 30 septembre 2016.

### **Responsabilité du Conseil de fondation**

La responsabilité de l'établissement des comptes annuels conformément aux dispositions légales, à l'acte de fondation et aux règlements incombe au Conseil de fondation. Cette responsabilité comprend la conception, la mise en place et le maintien d'un contrôle interne relatif à l'établissement des comptes annuels afin que ceux-ci ne contiennent pas d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. En outre, le Conseil de fondation est responsable du choix et de l'application de méthodes comptables appropriées ainsi que des estimations comptables adéquates.

### **Responsabilité de l'organe de révision**

Notre responsabilité consiste, sur la base de notre audit, à exprimer une opinion sur les comptes annuels. Nous avons effectué notre audit conformément à la loi suisse et aux normes d'audit suisses. Ces normes requièrent de planifier et de réaliser l'audit de façon à obtenir une assurance raisonnable que les comptes annuels ne contiennent pas d'anomalies significatives.

Un audit inclut la mise en œuvre de procédures d'audit en vue de recueillir des éléments probants concernant les valeurs et les informations fournies dans les comptes annuels. Le choix des procédures d'audit relève du jugement de l'auditeur, de même que l'évaluation des risques que les comptes annuels puissent contenir des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. Lors de l'évaluation de ces risques, l'auditeur prend en compte le contrôle interne relatif à l'établissement des comptes annuels pour définir les procédures d'audit adaptées aux circonstances, et non pas dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité de celui-ci. Un audit comprend, en outre, une évaluation de l'adéquation des méthodes comptables appliquées et du caractère plausible des estimations comptables effectuées ainsi qu'une appréciation de la présentation des comptes annuels dans leur ensemble. Nous estimons que les éléments probants recueillis constituent une base suffisante et adéquate pour former notre opinion d'audit.

### **Opinion d'audit**

Selon notre appréciation, les comptes annuels de l'exercice arrêté au 30 septembre 2016 sont conformes à la loi suisse, aux statuts et aux règlements.

### **Rapport sur d'autres dispositions légales et réglementaires**

Nous attestons que nous remplissons les exigences légales d'agrément (art. 9 OFP) et d'indépendance (art. 34 OPP 2) et qu'il n'existe aucun fait incompatible avec notre indépendance.

Nous avons également procédé aux vérifications prescrites aux arts. 10 OFP et 35 OPP 2.

Le Conseil de fondation répond de l'exécution de ses tâches légales et de la mise en œuvre des dispositions statutaires et réglementaires en matière d'organisation, de gestion et de placements, à moins que ces tâches ne relèvent de la compétence de l'assemblée des investisseurs.

Nous avons vérifié

- si l'organisation et la gestion étaient conformes aux dispositions légales et réglementaires et s'il existait un contrôle interne adapté à la taille et à la complexité de l'institution ;
- si les placements étaient conformes aux dispositions légales, statutaires et réglementaires, ainsi qu'aux directives de placement ;
- si les mesures destinées à garantir la loyauté dans l'administration de la fortune avaient été prises et si le respect du devoir de loyauté ainsi que la déclaration des liens d'intérêts étaient suffisamment contrôlés par l'organe su-

prême ;

- si les indications et informations exigées par la loi avaient été communiquées à l'autorité de surveillance ;
- si les actes juridiques passés avec des personnes proches qui nous ont été déclarés garantissaient les intérêts de la fondation de placement.

Nous attestons que les dispositions légales, statutaires et réglementaires applicables en l'espèce, à l'inclusion des directives de placement, ont été respectées. Nous recommandons d'approuver les comptes annuels présentés.

MOORE STEPHENS EXPERT (ZURICH) AG

**Claudia Suter**

Expert-réviser agréée

Réviser responsable

**Beat Schnider**

Expert-réviser agréé

<sup>1)</sup> Les ratios sont définis dans la fiche d'information n° 1 de la CAF, entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> septembre 2016

## VOIX D'ECOREAL

**« Des compétences professionnelles éprouvées à tous les niveaux, des prestations de qualité ainsi qu'une gestion proactive et prévoyante sont indispensables pour préserver la confiance de nos investisseurs. »**

Jürg Häusler

Président du Conseil de fondation

**« Notre philosophie consistant à maintenir une séparation claire entre la direction opérationnelle de la fondation et le processus de placement d'une part et les investisseurs et leurs représentants d'autre part n'est pas seulement une caractéristique distinctive, mais une véritable vertu, en particulier lorsque le contexte est difficile. »**

Riccardo Wahlenmayer

Membre du Conseil de fondation

**« Les exigences posées au deuxième pilier ont continuellement augmenté ces dernières années et cette tendance est appelée à se poursuivre. Les fondations de placement de manière générale et les placements immobiliers en particulier sont incontournables pour les investisseurs en quête de revenus réguliers dans un environnement volatile riche en défis. »**

Alfred Theiler

Membre du Conseil de fondation

**« Nous devons prendre des décisions en lignes avec les directives de placement et vérifier sans cesse leur adéquation avec les besoins des caisses de pension affiliées. »**

Bruno Christen

Membre du Conseil de fondation

**« Notre force : nous nous démarquons clairement des autres fondations de placement. »**

Rolf Bossert

Président de la commission de placement

**« L'activisme planificateur et des investissements considérables dans des projets de développement ne suffisent pas à transformer un emplacement C en un emplacement A. En revanche, une planification à la fois sérieuse et innovante est une condition importante pour garantir la pérennité des investissements des caisses de pension. L'appréciation interdisciplinaire fondée sur des débats pointus au sein de la commission de placement permet d'exploiter de manière optimale le potentiel de développement existant et constitue l'une des forces de la fondation de placement Ecoreal. »**

Sabine Friedrich

Vice-président de la commission de placement

**« L'immobilier, what else ? »**

Freddy Hasenmaile,

Membre de la commission de placement

**« Dans le cadre de mon activité au sein de la fondation de placement Ecoreal, ma devise est d'agir comme s'il s'agissait de MA prévoyance professionnelle. »**

Yonas Mulugeta

Membre de la commission de placement

# INFORMATIONS CONCERNANT L'ACTIVITÉ DE PLACEMENT

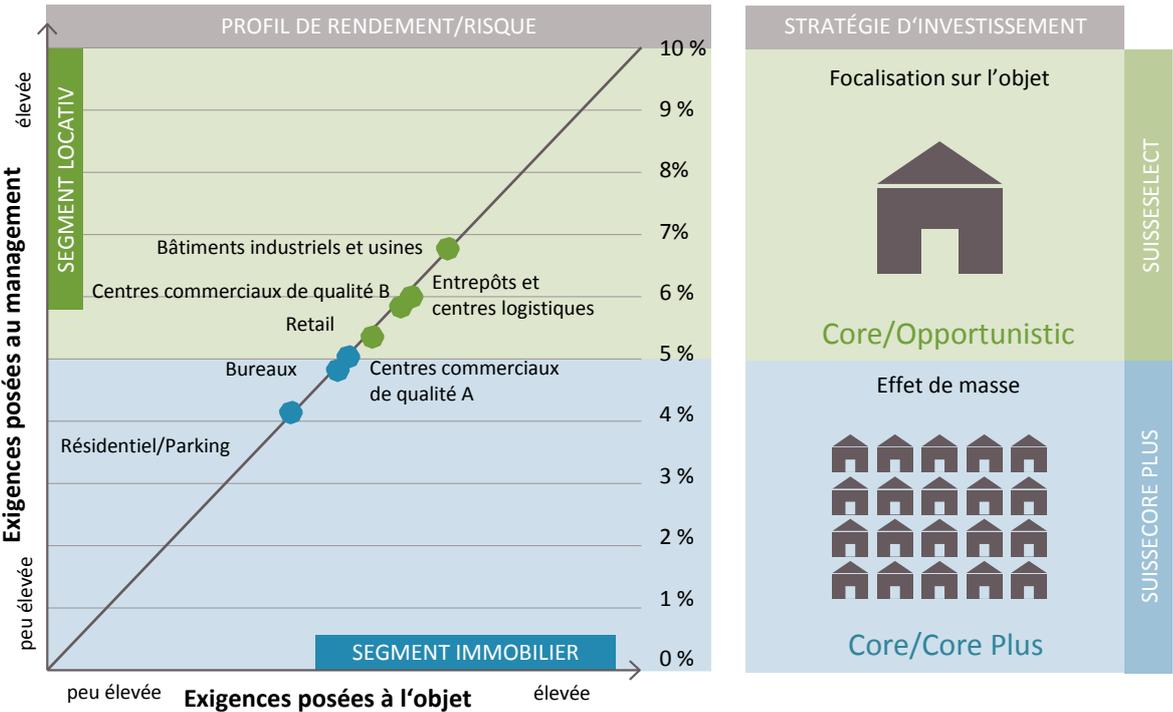
## DIFFÉRENCIATION DES DEUX GROUPES DE PLACEMENTS

La fondation de placement ECOREAL gère deux groupes de placements indépendants sur le plan économique, à savoir SUISSECORE Plus et SUISSESELECT.

Ces groupes de placements se différencient aussi bien au niveau du profil de placement que de l'approche d'investissement. Alors que le portefeuille SUISSECORE Plus investit principalement dans des immeubles d'habitation ainsi que dans un nombre restreint d'objets administratifs et commerciaux, le portefeuille SUISSESELECT détient des objets à affectation spéciale, comme des commerces de détail, des entrepôts, des centres logistiques, des locaux industriels, etc. SUISSECORE Plus met l'accent sur les acquisitions représentant un volume important (rachat de portefeuilles, objets de grande taille) et l'exploitation des effets d'échelle qui en découlent, alors que SUISSESELECT se focalise au contraire sur les objets eux-mêmes.

Le groupe de placements SUISSECORE Plus se compose d'objets « Core » et « Core Plus » et le portefeuille SUISSESELECT d'objets « Core » et « Opportunistic ».

Chaque portefeuille se caractérise par une diversification adéquate destinée à réduire le risque et par un profil de rendement/risque cohérent.



# GROUPE DE PLACEMENTS SUISSECORE PLUS

## POLITIQUE DE PLACEMENT

SUISSECORE Plus investit principalement dans des immeubles d'habitation du segment de loyers modérés situés dans des villes et des agglomérations en Suisse et, dans une moindre mesure, dans des immeubles commerciaux et industriels.

### Stratégie d'investissement hybride

Les immeubles sont bien diversifiés du point de vue de la taille, de la structure d'âge et de la répartition géographique. Cette diversification contribue notablement à la stabilité et à la rentabilité du portefeuille (Core).

La gestion active du portefeuille – par exemple commercialisation professionnelle, rénovations ou changement du mode de financement – ainsi que le développement de projets et la vente d'objets permettent de générer des plus-values et garantissent durablement la rentabilité (Core Plus).

Le portefeuille est étoffé grâce à l'intégration sélective de projets de constructions et de développement. Il en découle une amélioration des perspectives de rendement à long terme.

### Philosophie d'investissement

Une grande attention est accordée non seulement à la sélection des objets, mais à l'obtention d'effets de masse dans le portefeuille. Celui-ci est continuellement rajeuni grâce à des transactions ciblées.

### Chiffres clés

#### Catégorie de placement

Immeubles situés en Suisse, principalement immeubles d'habitation (min. 60 %)

#### Profil de risque

« Core » et « Core Plus »

#### Structure des locataires

En ce qui concerne le mix des locataires, l'accent est mis sur les classes de revenus inférieures et moyennes. Lors de la sélection des immeubles, une grande attention est accordée aux loyers, qui doivent être abordables afin que les éventuels frais de rénovation puissent être répercutés sur les locataires.

#### Profil du portefeuille

Acquisition d'objets existants offrant un rendement stable (Core) et d'immeubles destinés à être restructurés, resp. création d'une plus-value (Core Plus)

#### Taux de vacance

Du fait de la stratégie d'investissement hybride, le taux de vacance oscille entre 4 % et 8 % (mise en œuvre active de la stratégie Core Plus).

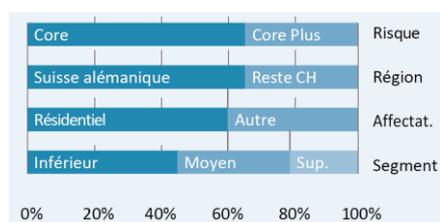
#### Volume cible

> CHF 1 milliard

#### Objectif de rendement

2.5 % à 3.5 % (performance de la VNI)

### Répartition des risques



## CERCLE DES INVESTISSEURS

Durant l'exercice sous revue, 84 institutions de prévoyance étaient affiliées au groupe de placements SUISSECORE Plus. Le capital appelé est passé de CHF 482.7 millions à CHF 532.9 millions et le capital souscrit de CHF 502.7 millions à CHF 544.9 millions.

## GESTION ACTIVE DU PORTEFEUILLE ET DES PLACEMENTS

Durant la période, le projet de construction de la Zunstrasse 12 a – 32 à Glattbrugg (ZH) ainsi que la rénovation intégrale de l'objet de la Sihlfeldstrasse 97 à Zurich (ZH) ont été achevés dans les délais. Ces deux immeubles ont pu être loués, resp. reloués très facilement.

Durant l'exercice écoulé, nous avons acheté sept immeubles existants ainsi que trois terrains, dont deux bénéficient d'une excellente situation dans l'agglomération de Bâle et de Zurich.

### Vue d'ensemble

Objet	Affectation actuelle	Cas d'investissement Horizon temporel	Chances / risques
<b>Travaux de rénovation importants et projets de développement</b>			
8134 Adliswil (ZH) Soodring 25 Sihltalstrasse 58	Terrain à bâtir (place de parc)	Utilisation intermédiaire, projet Début des travaux pas fixé	Changement d'affectation/ absorption
8910 Affoltern a. A. (ZH) Industriestrasse 5	Terrain à bâtir	Projet, magasin spécialisé (classement en appartement plus possible, donc vente au GP SSL le 01.10.16)	
8590 Romanshorn (TG) Bahnhofstrasse 52, 52 a / Hueber Rebgarten 2, 4, 6	Terrain à bâtir	Projet « Romishof » 51 appartements Permis de construire délivré, Début des travaux en 2017	Création de logements dans le segment de prix moyen / absorption
8047 Zurich (ZH) Freilagerstrasse 5 / 9 / 11 / 19	Appart. / bureaux / commerce / entrepôts / PP	Projet, 100 appartements concours réalisés, résiliation de baux, début des travaux dès 2019/2021	Revalorisation grâce à une optimisation de l'utilisation et de l'affectation Dépassement du budget contamination
<b>Investissements effectués durant la période (développement de projets)</b>			
4052 Bâle (BS) Hardstrasse 43	Commerce / entrepôts / PP	Utilisation intermédiaire, projet, 62 appartements, Contrat d'étude en 2017 Début des travaux pas fixé	Optimisation de la surface utile Dépassement du budget
4914 Roggwil (BE) St. Urbanstrasse 36 / 36 a	Terrain à bâtir	Projet, 54 appartements Contrat d'ET signé Début des travaux fin 2016	Création de logements dans le segment de prix bas / absorption, Dépassement du budget
8952 Schlieren (ZH) Badenerstrasse	Terrain à bâtir	Projet, 150 à 200 logements et appartements d'affaires Contrat d'étude d'ici 2016 Début des travaux pas fixé	Plan d'aménagement valide avec indice d'utilisation du sol / absorption, Permis de construire

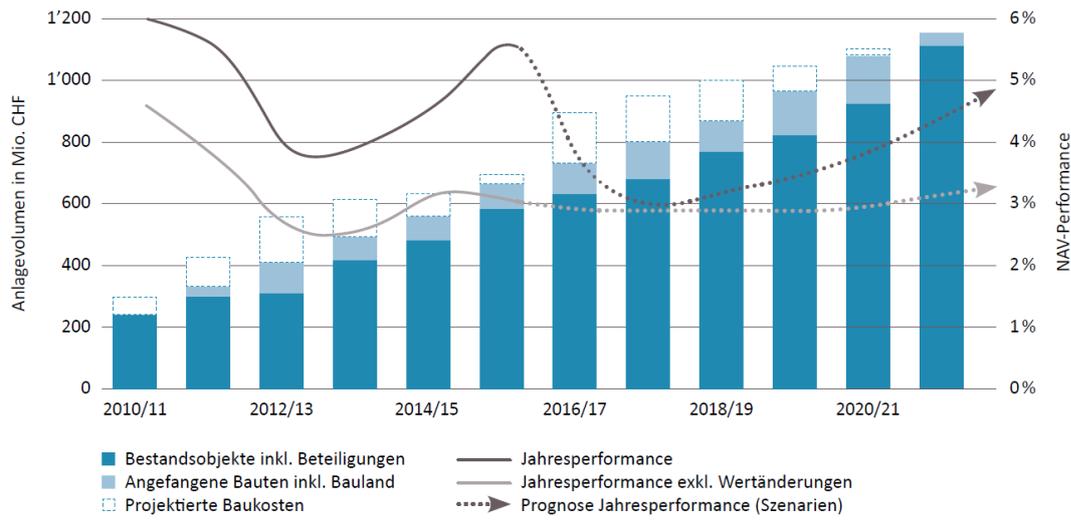
Sur demande, nous mettons volontiers à la disposition des investisseurs un exemplaire du monitoring des immeubles du groupe de placements SUISSECORE Plus.

## PERSPECTIVES

Après la phase de consolidation (achèvement des projets de construction), la priorité sera accordée ces six prochains mois au développement des projets à implanter sur les terrains achetés. Par ailleurs, la densification des possibilités d'utilisation existantes se poursuivra de manière encore plus intensive.

Etant donné que l'évolution des taux d'intérêt est difficile à prédire, toute déclaration relative à l'évolution des volumes et du rendement est aléatoire. Les plus-values parfois substantielles résultant du transfert des projets de construction dans portefeuille immobilier sont absorbées. Un nouveau cycle de la stratégie Core Plus a commencé avec l'acquisition de réserves de terrain à bâtir.

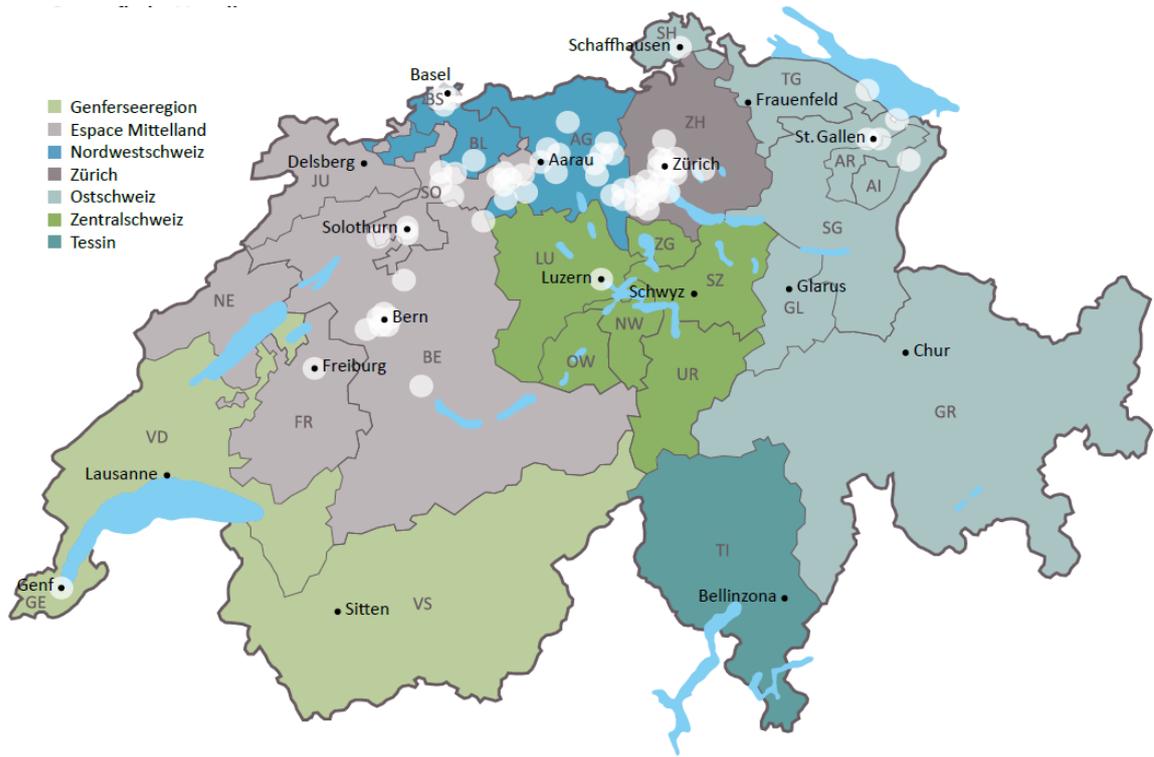
### Evolution attendue du volume du portefeuille et de la VNI



Une nouvelle contraction des rendements est attendue dans un avenir proche, mais cette tendance devrait s'affaiblir, comme en témoignent les variations de valeur nettement plus faibles. A moyen terme, les projets de développement et leur réalisation sur les réserves de terrain déjà achetées se traduira par un aplatissement temporaire de la performance de la VNI. Avec le transfert des premiers projets de construction achevés dans le portefeuille immobilier, une phase de consolidation devrait s'amorcer durant l'exercice 2019/20 et entraînera un redressement de la performance de la VNI grâce aux variations de valeur positives – un nouvel effet J-Curve se dessine. La croissance du volume des placements résulte d'une part de la réalisation de projets de construction et, d'autre part, de l'acquisition d'immeubles existants durant l'année pour une contrevaletur d'environ CHF 50 millions.

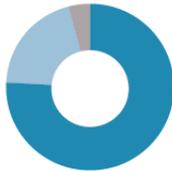
# CHIFFRES CLÉS DU GROUPE DE PLACEMENTS SUISSECORE

## Répartition géographique



## Structure du portefeuille

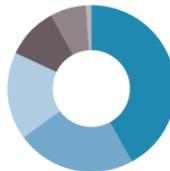
### Risikoverteilung



- Core (76%)
- Core Plus (20%)
- Handel (4%)

Basis: Marktwert inkl. Neubauprojekte

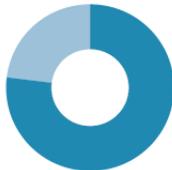
### Portfolio nach Grossregionen



- Zürich (42%)
- Nordwestschweiz (23%)
- Espace Mittelland (17%)
- Ostschweiz (10%)
- Genferseeregion (7%)
- Zentralschweiz (1%)

Basis: Marktwert inkl. Neubauprojekte und indirekter Anteil

### Portfolio nach Nutzungsart



- Wohnen (77%)
- Kommerzielle Nutzung (23%)

Basis: Marktwert inkl. Neubauprojekte

### Mietpreisverteilung pro m<sup>2</sup> Wohnen



- bis CHF 200/m<sup>2</sup> p.a. (40%)
- CHF 200 bis 240/m<sup>2</sup> p.a. (52%)
- über CHF 240/m<sup>2</sup> p.a. (8%)

Basis: Mietertrag inkl. Neubauprojekte

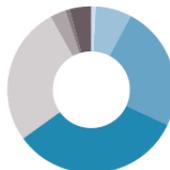
### Portfolio nach Altersstruktur



- 1900–1950 (5%)
- 1951–1960 (3%)
- 1961–1970 (6%)
- 1971–1980 (10%)
- 1981–1990 (20%)
- 1991–2000 (1%)
- 2001–2010 (7%)
- 2011–2016 (37%)
- Neubauprojekte (11%)

Basis: Marktwert inkl. Neubauprojekte

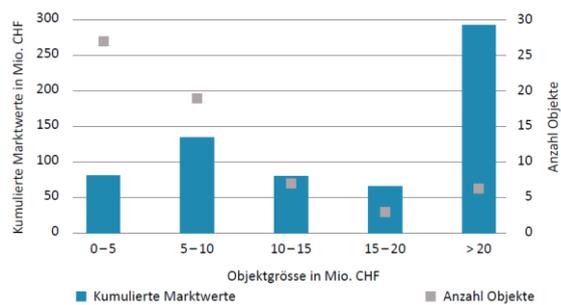
### Wohnungsmix nach Zimmerzahl



- Studio / Loft / Haus / Div. (1%)
- 1- bis 1½-Zi.-Whg. (7%)
- 2- bis 2½-Zi.-Whg. (24%)
- 3- bis 3½-Zi.-Whg. (33%)
- 4- bis 4½-Zi.-Whg. (27%)
- 5- bis 5½-Zi.-Whg. (3%)
- 6- bis 6½-Zi.-Whg. (1%)
- Bastelräume / Keller (4%)

Basis: Bestandsobjekte inkl. Neubauprojekte

### Composition du portefeuille selon la taille des objets

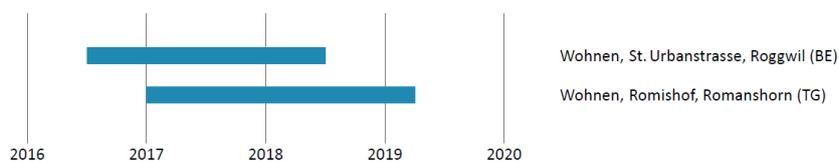


Basis: Marktwert inkl. Neubauprojekte

### Ventilation des objets en portefeuille et des projets de construction selon le nombre de pièces

	Studio Loft Haus	1-1½- Zi.-Whg. Anzahl	2-2½- Zi.-Whg. Anzahl	3-3½- Zi.-Whg. Anzahl	4-4½- Zi.-Whg. Anzahl	5-5½- Zi.-Whg. Anzahl	6-6½- Zi.-Whg. Anzahl	Bastel- raum, Keller	Total Whg. Anzahl	Total Fläche m²
<b>Bestandsobjekte</b>	16	91	237	405	349	45	8	53	1'204	96'100
<b>Neubauprojekte</b>	0	0	75	22	8	0	0	0	105	7'374
<b>Total</b>	16	91	312	427	357	45	8	53	1'309	103'475
<b>Anteil</b>	1%	7%	24%	33%	27%	3%	1%	4%	100%	

### Date d'achèvement des nouvelles constructions et des projets de rénovation



### Rendement brut

Les rendements bruts les plus élevés, resp. les plus faibles calculés pour cinq immeubles oscillent entre 6.47 % et 8.28 %, respectivement entre 3.11 % et 4.22 % (2015 : entre 7.0 % et 8.8 %, respectivement 4.3 % et 4.8 %).

# PORTEFEUILLE DU GROUPE DE PLACEMENTS SUISSESELECT

## POLITIQUE DE PLACEMENT

### Politique de placement sélective

Le groupe de placements SUISSESELECT investit dans des immeubles commerciaux ou à affectation spéciale situés dans toute la Suisse (immeubles Select). Les objets sont sélectionnés avec soin, afin d'obtenir une stabilité du rendement comparable à celle d'un portefeuille d'immeubles d'habitation. Dans le cadre de la gestion active des placements selon la théorie financière moderne, les investissements sont combinés de façon à obtenir un profil de rendement/risque équilibré.

### Avantages des immeubles commerciaux

- L'offre relativement importante permet une politique d'acquisition sélective
- Les immeubles artisanaux de PME, resp. les objets « sell-and-renta back » avec un bail « Triple net » se distinguent par de faibles besoins d'entretien et de rénovation
- Frais de gestion réduits grâce au changement moins fréquent des locataires
- Protection contre l'inflation grâce à l'indexation intégrale ou partielle des loyers

### Philosophie d'investissement

Une grande attention est accordée aux objets individuels et à la situation centrale. Les baux à loyer doivent être conclus pour une durée de trois à cinq ans au moins. La taille des objets est comprise entre CHF 5 millions et CHF 100 millions ; les objets représentant un volume important doivent se caractériser par une structure des locataires et d'affectation bien diversifiée et une situation d'excellente qualité. Le portefeuille va en outre être enrichi d'immeubles ayant une affectation classique (par ex. commerce de détail). Le taux de vacance compris entre 8 % et 15 % sert notamment de réserve d'offre (en vue de l'expansion de locataires existants).

### Chiffres clés

#### Classe d'actifs

Immeubles commerciaux et spéciaux.

**Profil de risque**Hybride : « Core » et « Opportunistic »

### Structure des locataires

Une grande attention est accordée au mix sectoriel de la structure des locataires, afin d'obtenir une bonne diversification tout en réduisant le risque. Le mix d'affectation équilibré garantit un flux de trésorerie stable. La répartition entre des volumes de placement faibles et moyens contribue à améliorer la liquidité.

### Profil des immeubles

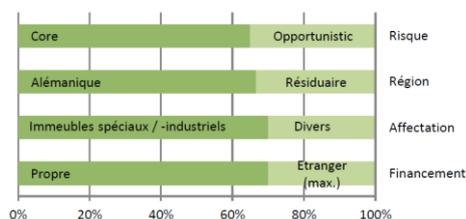
Immeubles commerciaux et spéciaux

- Immeubles commerciaux et spéciaux
  - Industrie (entrepôts, surfaces logistiques, parcs d'activité industrielle)
  - Commerce de détail (centres commerciaux, magasins spécialisés)
  - Immeubles d'exploitation (appartements protégés, homes, centres de formation, immeubles résidentiels avec une structure de propriétaires complexe)
  - Parkings
- Autres affectations (bureaux, résidentiel, etc.)

**Volume visé** > CHF 0.65 milliard

**Objectif de performance** 4.25 % à 5.5 % (performance de la VNI)

### Répartition du risque



## CERCLE DES INVESTISSEURS

Durant la période sous revue, 60 institutions de prévoyance étaient affiliées au groupe de placements SUISESELECT. Le capital appelé est passé de CHF 190 millions à CHF 207.5 millions et le capital souscrit de CHF 219.4 millions à CHF 225.5 millions.

## GESTION ACTIVE DU PORTEFEUILLE ET DES PLACEMENTS

Durant la période sous revue, une grande partie des surfaces vacantes de l'objet de la Genuastrasse 15 à Münchenstein (BL) ont pu être re-louées pour une longue durée. Parallèlement à la recherche de nouveaux locataires, l'immeuble est rénové et revalorisé. Le groupe de placements a par ailleurs acquis l'ancienne usine Alpina à Burgdorf (BE) et l'objet de Bösch 41 à Hünenberg (ZG), ainsi qu'une parcelle adjacente à l'immeuble de la Siewerdstrasse 65–72 à Zurich (ZH) louée jusqu'ici.

### Vue d'ensemble

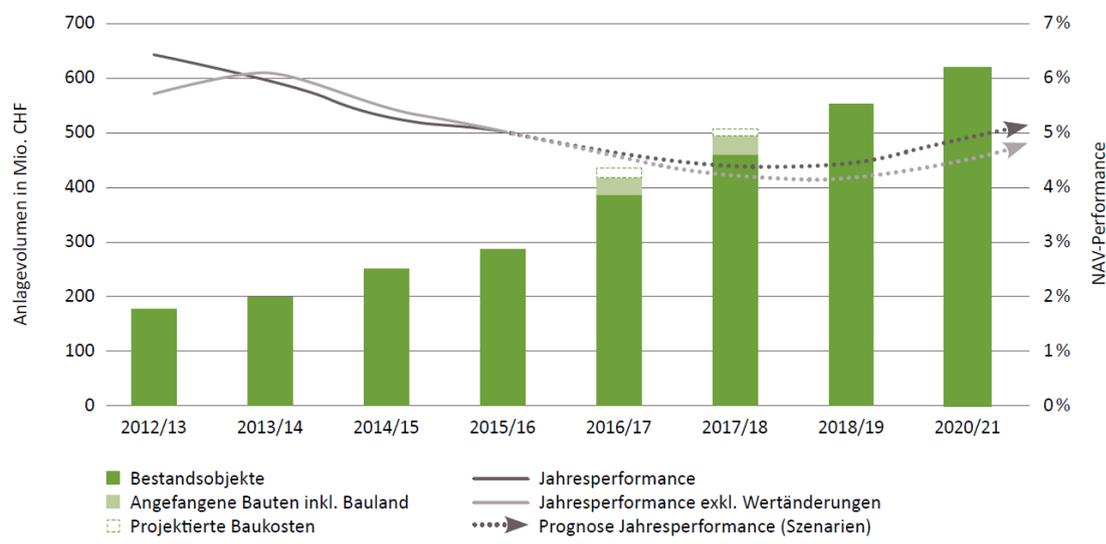
Objet	Affectation actuelle	Cas d'investissement Horizon temporel	Chances / risques
<b>Principaux projets de rénovation et de développement</b>			
4142 Münchenstein (BL) Genuastrasse 15	Commerce / bureaux entrepôts / PP	Aménagements de locataires et rénovation Fin des travaux début 2017	Attrait locatif accru Absorption Coût des transformations
<b>Investissements effectués durant la période (projets de développement)</b>			
8910 Affoltern a. A. (ZH) Industriestrasse 5	Terrain à bâtir	Projet de construction, magasin spécialisé (acheté le 01.10.2016 Au GP SCO+, décision du CF du 19.09. 16), signature des baux d'ici fin 16, début des travaux début 2017	Permis de construire délivré Absorption
3400 Burgdorf (BE) Ancienne usine Alpine	Commerce / Logements / PP	Densification / nouvel immeuble sur réserve de terrain Plan de zone d'ici mi-2017	Amélioration du rendement Baux successifs
2557 Studen (BE) Industriestrasse 7	Terrain à bâtir	Projet de construction, bureaux et halle de production / PP Début des travaux fin 2016	Permis de construire délivré Signature du contrat de vente en suspens

Sur demande, nous mettons volontiers à la disposition des investisseurs un exemplaire du monitoring des immeubles du groupe de placements SUISESELECT.

## PERSPECTIVES

La priorité est accordée à la réalisation de la surface commerciale de Studen (BE) et du magasin spécialisé d’Affoltern am Albis (ZH). La direction cherchera en outre à étoffer encore le portefeuille en acquérant d’autres immeubles commerciaux ou spéciaux sélectionnés avec soin. Etant donné qu’il devient toujours plus difficile de louer les objets commerciaux, le processus pour les locataires potentiels – de la publication des annonces à la signature des baux – sera encore simplifié et éventuellement complété avec d’autres prestations.

### Evolution attendue du volume du portefeuille et de la VNI



Etant donné que l'évolution des taux d'intérêt est difficile à prédire, toute déclaration relative à l'évolution des volumes et du rendement est aléatoire. A moyen terme, la réalisation des deux projets de construction se traduira par un aplatissement de la performance de la VNI. Avec le transfert des projets de construction achevés dans le portefeuille immobilier, une phase de consolidation devrait s'amorcer durant l'exercice 2019/20 et des variations de valeur positives sont tout à fait imaginables. La croissance du volume des placements résulte d'une part de la réalisation de projets de construction et, d'autre part, de l'acquisition d'immeubles existants durant l'année pour une contreva-leur d'environ CHF 60 millions.

# CHIFFRES CLES DU GROUPE DE PLACEMENTS SUISSSELECT

## Répartition géographique



### Structure du portefeuille

#### Risikoverteilung



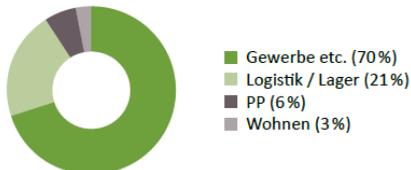
Basis: Marktwert

#### Portfolio nach Grossregionen



Basis: Marktwert

#### Portfolio nach Nutzungsart



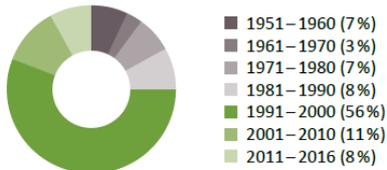
Basis: Mietertrag

#### Portfolio nach Nutzungsart



Basis: Mietflächen

#### Portfolio nach Altersstruktur



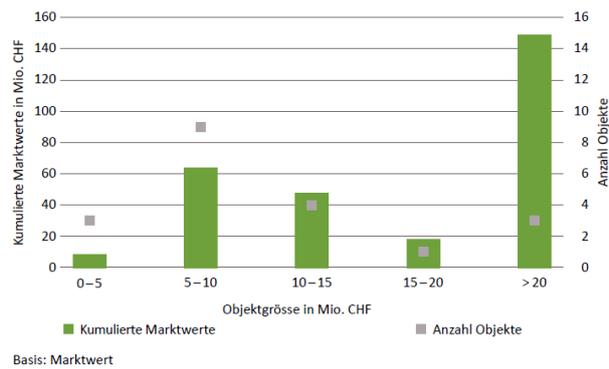
Basis: Marktwert

#### Mieterdiversifikation



Basis: Mietertrag

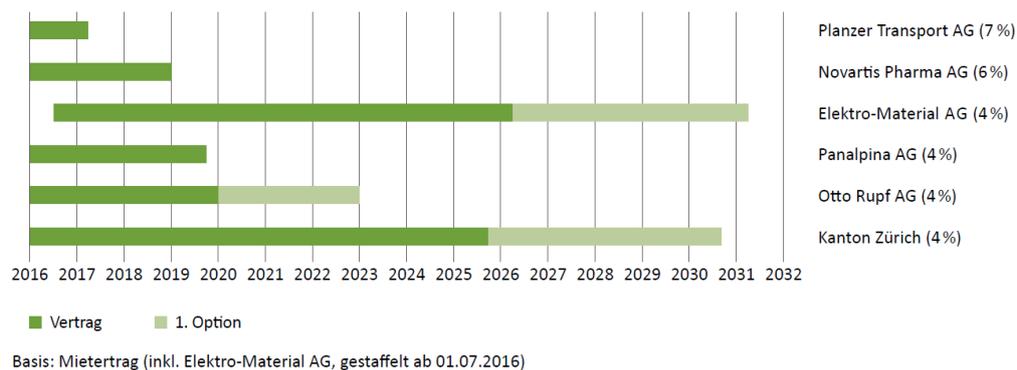
### Composition du portefeuille selon la taille des objets



### Répartition selon le type d'affectation

	Wohnen Anzahl	Wohnen m <sup>2</sup>	Gewerbe etc. m <sup>2</sup>	Logistik / Lager m <sup>2</sup>	Total Fläche m <sup>2</sup>	PP Anzahl
<b>Bestandsobjekte</b>	29	3'955	97'503	62'841	164'299	1'230
<b>Anteil</b>		2.4 %	59.3 %	38.2 %	100 %	100 %

### Durée du bail des dix principaux locataires



### Rendement brut

Les rendements bruts les plus élevés, resp. les plus faibles calculés pour cinq immeubles oscillent entre 7.9 % et 13.3 %, respectivement entre 6.1 % et 6.8 %, compte tenu des intérêts des droits de superficie de 7.9 % et 11.6 %, respectivement de 6.1 % et 6.8 %.

# GLOSSAIRE ET IMPRESSUM

## GLOSSAIRE

### RENDEMENT DU PLACEMENT (Performance)

Variation de la valeur nette d'inventaire des parts, en admettant que le montant brut de la distribution soit immédiatement et intégralement réinvesti dans la fortune collective à la valeur nette d'inventaire d'une part.

### COEFFICIENT DEDISTRIBUTION (payout ratio)

Somme des revenus distribués, en pour cent du résultat net dégagé durant l'exercice.

### RENDEMENT DE LA DISTRIBUTION

Montant brut distribué par part, en pour cent de la valeur en capital d'une part.

### QUOTE-PART DES CHARGES D'EXPLOITATION ( $TER_{ISA\ FTP}$ )

$TER_{ISA\ FTP}$ : Total Expense Ratio sur la fortune immobilière totale du groupe de placements. Charges d'exploitation (TVA incluse) du groupe de placements en pour cent de sa fortune totale moyenne.

### QUOTE-PART DES CHARGES D'EXPLOITATION ( $TER_{ISA\ NVI}$ )

$TER_{ISA\ NVI}$ : Total Expense Ratio sur la fortune immobilière nette du groupe de placements. Charges d'exploitation (TVA incluse) du groupe de placements en pour cent de sa fortune moyenne nette.

### MARGE DE BENEFICE D'EXPLOITATION (marge EBIT)

Résultats d'exploitation en pour cent des loyers nets encaissés durant la période. Le bénéfice d'exploitation se compose des loyers nets et des autres produits, déduction faite des frais d'entretien, des charges d'exploitation, des frais administratifs et des intérêts du droit de superficie.

### RENDEMENT DES FONDS PROPRES (ROE, return on equity)

Résultat de l'exercice en pour cent de la valeur du groupe de placements (après versement des distributions) au terme de la période.

### RENDEMENT DU CAPITAL INVESTI (ROIC, Return on invested capital)

Ce chiffre renseigne sur le rendement de la fortune totale du groupe de placements et correspond au résultat total ajusté y compris les frais de financement, en pourcent de la fortune totale moyenne du groupe de placements.

### COEFFICIENT D'ENDETTEMENT

Cette grandeur renseigne sur le ratio de financement étranger des immeubles. Elle correspond aux fonds étrangers levés à des fins de financement, exprimés en pour cent de la valeur vénale des immeubles. Sont considérés comme des fonds étrangers : les dettes hypothécaires, y compris les prêts couverts par une hypothèque, ainsi que les autres engagements porteurs d'intérêts envers des banques ou des tiers.

### Taux des pertes sur loyers

Montant des pertes sur loyers (y compris manque à gagner sur les surfaces vacantes et pertes sur débiteurs) en pour cent des loyers nets théoriques de la période. Sont considérées comme des pertes sur loyers le manque à gagner sur les surfaces non louées (calculé sur la base du dernier loyer versé) ainsi que les pertes sur encaissement de loyers.

Les détails et formules relatifs aux termes ci-dessus se fondent sur la fiche d'information n° 1 de la CAFP Calcul et publication des ratios des groupes de placements immobiliers effectuant des investissements directs en Suisse.

## IMPRESSUM

CONCEPTION : sqn grafik, Simone Kuhn, [www.sqn.ch](http://www.sqn.ch)

PHOTOS : Roland Iselin, [www.rolandiselin.net](http://www.rolandiselin.net)

## **DEPART A LA RETRAITE D'ALFRED THEILER DU CONSEIL DE FONDATION**

Grâce à ses vastes connaissances professionnelles, son enthousiasme et ses conseils compétents, Alfred Theiler a apporté un précieux soutien à la fondation de placement ECOREAL depuis son entrée au Conseil de fondation en 2009. Pour raison d'âge, il a décidé de ne plus se présenter à une réélection au terme de l'exercice 2015/16.

Le Conseil de fondation et toute l'équipe de la fondation de placement ECOREAL témoignent leur gratitude à Alfred Theiler pour son engagement très apprécié et lui adressent leurs meilleurs vœux pour l'avenir.

**« Au terme de la dernière année de mon mandat en qualité de membre du Conseil de fondation, je note avec une grande satisfaction l'évolution positive de la fondation de placement – à l'avantage des investisseurs – et lui souhaite de poursuivre sur cette lancée. »**

**Message d'adieu d'Alfred Theiler  
Membre du Conseil de fondation**