

**Zeitschrift:** Collage : Zeitschrift für Raumentwicklung = périodique du développement territorial = periodico di sviluppo territoriale

**Herausgeber:** Fédération suisse des urbanistes = Fachverband Schweizer Raumplaner

**Band:** - (2007)

**Heft:** 5

**Artikel:** Transformations du rapport à la propriété des grands acteurs fonciers

**Autor:** Csikos, Patrick / Nahrath, Stéphane

**DOI:** <https://doi.org/10.5169/seals-957960>

### **Nutzungsbedingungen**

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften auf E-Periodica. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen sowie auf Social Media-Kanälen oder Webseiten ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. [Mehr erfahren](#)

### **Conditions d'utilisation**

L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. La reproduction d'images dans des publications imprimées ou en ligne ainsi que sur des canaux de médias sociaux ou des sites web n'est autorisée qu'avec l'accord préalable des détenteurs des droits. [En savoir plus](#)

### **Terms of use**

The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. Publishing images in print and online publications, as well as on social media channels or websites, is only permitted with the prior consent of the rights holders. [Find out more](#)

**Download PDF:** 23.01.2026

**ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, <https://www.e-periodica.ch>**

# Transformations du rapport à la propriété des grands acteurs fonciers

► Patrick Csikos, assistant de recherche à l'Institut de hautes études en administration publique (IDHEAP).

► Stéphane Nahrath, Professeur assistant à l'Institut de hautes études en administration publique (IDHEAP) et Maître d'Enseignement et de Recherche à l'Institut d'études politiques et internationales (IEPI) de l'Université de Lausanne.

Photos: Complexe de la Maladière, Neuchâtel



Photo: Thomas Jantscher

Cet article a pour objectif de rendre compte, de manière très synthétique, de quelques premiers résultats d'une recherche en cours consacrée à l'analyse du rôle des grands propriétaires fonciers collectifs<sup>1</sup> – et plus précisément des stratégies développées par ces derniers en vue de valoriser leur patrimoine foncier et immobilier – dans les processus d'aménagement du territoire en Suisse. Dans cette contribution, nous focalisons notre attention plus spécifiquement sur les processus de redéfinition des rapports à la propriété qui accompagnent les transformati-

ons en cours du secteur immobilier en un secteur d'investissement à part entière. Nous proposons également quelques premières réflexions sur les conséquences potentielles tel que l'allongement de la chaîne de décision, la dilution des responsabilités et la standardisation des stratégies immobilières, en terme de durabilité, de ces nouveaux modes de gestion de la propriété foncière et immobilière découlant de cette tendance à la financiarisation du secteur.

## Redéfinition du rôle du patrimoine administratif

L'observation de la structure de propriété des grands propriétaires collectifs laisse apparaître deux conceptions – théoriques – de l'exploitation de leur patrimoine immobilier. La première a trait au *patrimoine administratif*, c'est-à-dire l'ensemble des possessions foncières et immobilières utilisées dans le cadre de l'activité (administrative ou commerciale) du propriétaire (propres bureaux, surfaces de vente, etc.). La seconde est de l'ordre du *patrimoine financier*, c'est-à-dire les objets fonciers ou immobiliers dont le propriétaire tire une rente pécuniaire (loyers ou plus-values en cas d'investissement direct dans des immeubles ou des terrains, ou dividendes en cas d'investissement indirect dans des titres de sociétés immobilières ou de fonds de placement). Pourtant, force est de constater que la frontière entre ces deux conceptions tend à se brouiller, en particulier dans le cas de grands propriétaires exploitant un patrimoine administratif conséquent, à l'image des entreprises du commerce de



Photo: Thomas Jantscher



détail (Coop, Migros, Jelmoli, etc.). L'une des tendances observable depuis le début des années 2000 est la séparation juridique du patrimoine administratif au travers de la création de sociétés immobilières (voire de sa revente à des investisseurs institutionnels) ou encore de sa cotation en bourse. L'immobilier n'étant plus ici considéré comme faisant partie du périmètre d'activité du propriétaire initial, celui-ci cherche des lors l'opportunité de réallouer le capital ainsi libéré à des investissements en lien plus direct avec son activité. A titre d'illustration, dans le commerce de détail en Suisse, la stratégie de Coop, depuis les années 2000, a été, dans un premier temps, de se séparer de la quasi-totalité de son patrimoine immobilier, qu'il soit administratif ou financier. Cela a permis au groupe de développer une stratégie consistant à financer de nouveaux projets de construction de supermarchés de grande taille, puis de les revendre à des investisseurs institutionnels, tout en s'assurant, par l'intermédiaire d'un contrat de bail général de longue durée, un droit d'usage préférentiel, voire exclusif, de l'objet immobilier en question. L'un des derniers exemples en date de cette stratégie consiste en la réalisation du complexe immobilier de la Maladière à Neuchâtel qui comprend un stade, des services municipaux et des surfaces commerciales, dont la conception et le financement ont été en grande partie assurés par Coop, qui, dès la fin des travaux, l'a revendu à la caisse de pension Publica et au gestionnaire de fonds de placement Swisscanto. Le cas de Jelmoli est lui aussi intéressant à évoquer dans la mesure où ce groupe, actif à l'origine dans le commerce de détail, s'est scindé, dès les années 2000, en deux divisions: l'une exploitant de paire le patrimoine administratif et financier (société immobilière), et l'autre se chargeant de l'activité de commerce de détail. Après avoir longtemps envisagé des projets de cotation en bourse de sa division immobilière, Jelmoli a annoncé début août 2007, sa vente à une société immobilière israélienne, de même que la cession progressive de son secteur commerce de détail.

On constate, à l'aide de ces deux exemples, que la propriété directe (au sens de détention des titres de propriété formelle) n'est plus forcément considérée comme une condition *sine qua non* au contrôle d'un bien foncier ou immobilier, de sorte qu'il s'avère possible d'extraire l'immobilier du patrimoine administratif tout en s'assurant, par des droits d'usages contractés à plus ou moins long terme (bail et/ou contrat de gestion), le contrôle de celui-ci. Ce constat n'est d'ailleurs pas propre à la Suisse. En France par exemple, le groupe de distribution Casino a transféré, dès 1988, son patrimoine foncier et immobilier dans une société immobilière, elle-même introduite en bourse à partir de 2005. Actuellement, le groupe Casino contrôle encore un peu plus de 60% de

## Zusammenfassung

### Wechselnde Verhältnisse im Grossgrundbesitz

Der Beitrag berichtet über die ersten Resultate der laufenden Forschungsarbeit über die Rolle der Grossgrundbesitzer innerhalb der schweizer Raumplanungsverfahren, genauer über die von letzteren entwickelten Strategien zur wertvermehrenden Verwaltung des Grundeigentums und Immobilienvermögens. Im Zentrum des Interesses stehen die Prozesse, die zur Neudefinition der Beziehungsverhältnisse im Grossgrundbesitz führen und die den aktuellen Wandel weg vom Immobiliensektor hin zu einem reinen Investitionssektor begleiten. Dazu werden erste Überlegungen über die möglichen Folgen auf die Nachhaltigkeit dieser neuen Art der Grundeigentums- und Immobilienverwaltung, die aus der Tendenz zur reinen Geldanlage («financiarisation») hervorgehen, gemacht: zum Beispiel die Verlängerung der Entscheidungsfindung, die Verwässerung der Verantwortungen und die Standardisierung der Immobilienstrategien.

cette entité, le reste étant détenu par des assurances (Generali, Axa), une banque (BNP Paribas) et des investisseurs privés<sup>2</sup>. Même si ce phénomène est pour l'heure encore relativement limité, cette tendance à l'affaiblissement du patrimoine administratif mène à un transfert de la propriété immobilière des propriétaires directs vers des entités spécialisées dans la gestion de portefeuilles fonciers et immobiliers tels que les fonds et fondations de placement ou les sociétés immobilières (désormais considérés comme des «véhicules de placement immobilier») qui sont actifs aussi bien au niveau régional, que national ou international, et dont les parts ou les actions sont disséminées auprès d'un nombre important d'investisseurs institutionnels ou individuels à travers une démarche de «titrisation» de l'immobilier (transformation de valeurs immobilières en valeurs mobilières ou «immobilier papier»).

### Allongement de la chaîne de décision

Cette tendance à l'abandon (relatif) du rapport de propriété direct de la part de certains acteurs mène à un double phénomène: premièrement, une concentration de la propriété directe des biens fonciers et immobiliers au sein de véhicules de placement immobilier et, deuxièmement, un fractionnement de la propriété entre une multitude d'acteurs hétérogènes<sup>3</sup> (*stakeholders*) que sont 1) *les propriétaires financiers* (les détenteurs d'actions ou de parts de fonds), 2) *le propriétaire juridique* (le véhicule de placement immobilier), 3) *l'entité de domiciliation* (une éventuelle «sous-société immobilière» appartenant au véhicule de placement immobilier), 4) *le possesseur ou ayant droit d'usage* (locataire). A cela s'ajoute d'autres entités assurant des fonctions ayant un impact direct sur la stratégie de valorisation foncière ou immobilière: 5) *le gestionnaire*

«Propriété foncière et aménagement durable du territoire. Les stratégies politiques et foncières des grands propriétaires fonciers collectifs en Suisse et leurs effets sur la durabilité des usages du sol», requérant principal Peter Knoepfel (IDHEAP), co-requérant Stéphane Nahrath (IDHEAP), FNS Division I, [www.idheap.ch/](http://www.idheap.ch/)



du véhicule de placement immobilier (en général une banque ou une assurance), 6) *l'entité assurant une éventuelle part du financement* (banque) 7) *les cabinets de conseil immobilier*, 8) *l'exploitant ou gestionnaire du bien immobilier* (gérance). Il convient de noter que chacun de ces acteurs est susceptible de revêtir plusieurs fonctions dans cette chaîne, et par là, de se trouver dans une situation de conflit d'intérêts. La société immobilière Swiss Prime Site constitue un bon exemple d'une telle situation. Cette société, fondée en 1999 et cotée en bourse depuis 2000, est une émanation du Credit Suisse. Ce dernier a) assure la *gestion des biens fonciers et immobiliers* de la société à travers sa division Credit Suisse Asset Management, b) il assure d'autre part des *services de gérance* à travers sa filiale Wincasa, c) il est le second plus important *locataire* de Swiss Prime Site en contribuant pour 10,1% au revenus locatifs de celle-ci, d) enfin, il *contrôle* 10,75% du capital de la société à travers ses fonds et sa fondation de placement, ainsi que 9,64% à travers sa propre caisse de pension, sans pour autant être le propriétaire des titres. Cet allongement et cette complexification de la chaîne de décision, de même que les intérêts parfois divergents des différents acteurs qui la composent sont susceptibles de générer des rivalités quant aux modalités d'exploitation et des stratégies liées à l'usage d'un bien foncier ou immobilier (stratégie patrimoniale vs. maximisation financière vs. accessibilité sociale, etc.). A cela s'ajoute différents systèmes de contraintes qui pèsent sur chaque acteur (juridiques, politiques, financières, etc.) et qui déterminent, en partie, les différentes stratégies qu'ils poursuivent.

### Conséquences

En termes d'impacts potentiels sur la durabilité, cet allongement de la chaîne de décision, associée à la fragmentation, l'hétérogénéisation et l'anonymisation de la propriété foncière et immobilière, pose la question de la *dilution des responsabilités* inhérente à cette structure. Ceci d'autant plus que les modalités des relations contractuelles (de droit privé) qui définissent les droits et devoirs des différents acteurs entre eux sont définies sur des bases généralement bilatérales, de sorte que les autres acteurs du système en ignorent souvent les conditions, et n'ont de ce fait pas de vision globale de l'ensemble du système de gestion d'un bien foncier ou immobilier. Le risque est de voir les deux extrémités de la chaîne, investisseurs et locataires, se trouver dans l'impossibilité de faire valoir leurs intérêts, alors même qu'ils constituent les deux piliers du système soit respectivement les pourvoyeurs du capital et les rémunérateurs de ce même capital (les deux pouvant d'ailleurs constituer une seule et même personne).

L'allongement de cette chaîne de décision peut d'autre part conduire à l'*autonomisation de certains maillons*, qui bénéficient de la fragmentation de la propriété pour mener une politique de gestion favorable à leurs intérêts, alors même qu'ils ne font eux-mêmes pas nécessairement partie du cercle des propriétaires ou des bénéficiaires d'un droit d'usage (c'est par exemple le cas des gérances). Nul doute que de telles configurations posent des problèmes croissants de pilotage de l'action publique, notamment en raison de la difficulté de définir des hypothèses pertinentes sur les causes du problème, ainsi que de déterminer avec précision les groupes cibles des politiques publiques de durabilité dans un tel contexte. A ce titre, se pose la question d'une orientation de ces politiques non plus vers les (seuls) propriétaires ou usagers, mais également vers ces acteurs intermédiaires de la chaîne de décision.

Enfin, le rôle des cabinets de conseil immobilier, bien que peu visible, s'avère être un facteur potentiel de *standardisation des stratégies immobilières*, dans la mesure où ceux-ci, à travers les grilles d'évaluation des objets immobiliers, de même que des ratings de communes (en termes d'attractivité financière, géographique, démographique, etc.) qu'ils établissent, sont susceptibles d'orienter les choix en terme d'investissements ou de désinvestissements de certains grands propriétaires ou investisseurs collectifs, tant dans leurs sélections immobilières directes qu'indirectes. Cela peut conduire à la définition d'un univers d'investissement foncier ou immobilier privilégié, dans lequel l'ensemble des grands propriétaires seront tentés de sélectionner leurs acquisitions, au détriment d'objets jugés moins attractifs. Ces derniers pourraient ainsi pâtir des réorientations du patrimoine immobilier de ces grands propriétaires, et de la redéfinition de leurs priorités en terme de (re)valorisation de leur biens (entretien, rénovation, réaménagements, améliorations, etc.), situation qui pourrait également aller à l'encontre des intérêts de certains acteurs tels que les locataires. ■

### Notes

<sup>1</sup> Les grands propriétaires collectifs sélectionnés dans le cadre de notre recherche sont : Armasuisse, les cantons, les communes, les bourgeoisies, Pro Natura, les CFF, les caisses de pensions, les banques, les assurances, les fonds de placement immobiliers, les fondations de placement, les sociétés immobilières et les entreprises de commerce de détail.

<sup>2</sup> Mercialis (2007), *Rapport annuel 2006*, Paris, Mercialis. Etat au 31 décembre 2006.

<sup>3</sup> Swiss Prime Site AG (2007), *Rapport annuel au 31 décembre 2006*, Olten, SPS. Credit Suisse Group (2007), *Annual Report 2006*, Zürich, CSG. Etat au 31 décembre 2006. Bourse suisse SWX, données sur l'actionnariat au 24 juillet 2007.