

**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:** Développement urbain et processus de financement : chances ou risques?

**Autor:** Theurillat, Thierry / Guinand, Sandra / Thiébaud, Stéphane

**DOI:** <https://doi.org/10.5169/seals-957961>

### **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>**

# Développement urbain et processus de financement: chances ou risques?

11

**Pour les collectivités publiques, notamment communales, la gestion urbanistique ne consiste pas uniquement à maîtriser le développement par le biais de plans et de règlements. En effet, dans un contexte de concurrence toujours plus accrue entre villes et entre régions, il s'agit également d'assurer un rôle actif de promotion et de stimulation, alors qu'au même moment les moyens financiers publics sont à la baisse.**

Le développement souhaité recouvre autant l'aspect quantitatif, visant la création de logements et de surfaces pour les activités économiques, que l'aspect qualitatif en termes de cadre de vie, d'attractivité, de mobilité et de loisirs, impliquant la réalisation d'infrastructures sportives, culturelles, de transports, et l'aménagement d'espaces publics.

Afin d'atteindre ces objectifs, les aspects économiques sont déterminants, notamment la recherche d'investisseurs. De nouveaux partenariats, montages financiers publics-privés, se mettent en place. Ceux-ci apparaissent cependant complexes, et sont confrontés à l'évolution des modes de financement en fonction des lois de l'économie. Par le biais d'un entretien avec Thierry Theurillat, géographe, collaborateur au Groupe de recherches en économie territoriale (GRET) de l'Université de Neuchâtel, Collage a cherché à comprendre les logiques de nouveaux processus de financement et leur influence sur le développement territorial.

*Dans le cadre de votre institut, vous menez plusieurs études sur le financement dans le secteur de l'immobilier. En quoi consistent ces études et quels en ont été les objectifs de départ?*

Une première étude a été réalisée de 2004 à 2006 dans le cadre d'un projet financé par le Fonds national suisse pour la recherche scientifique, intitulée «L'impact des caisses de pension dans les circuits de financement et de contrôle de l'économie suisse»<sup>1</sup>.

Cette étude, qui visait à montrer le rôle des fonds de pension dans l'économie suisse, a permis de mettre en évidence l'importance des investissements des caisses de pension dans le secteur immobilier.

Une seconde étude a récemment été initiée dans le cadre du programme national de recherche PNR 54, intitulée «La privatisation du financement

et la durabilité des infrastructures urbaines en Suisse»<sup>2</sup>.

Partant du constat d'une tendance à privilégier des sources de financement privées pour construire certaines infrastructures urbaines qui relèvent traditionnellement du secteur public, l'étude vise à analyser dans quelle mesure et de quelle manière cette transformation des circuits de financement affecte la durabilité des infrastructures.

*Le terme «investisseurs privés» recouvre une multitude d'acteurs économiques, offrant une grande variété de structures, de tailles et d'intérêts. Quels sont les principaux types d'investisseurs et selon quels modes fonctionnent-ils?*

De manière générale, à l'instar d'autres investisseurs institutionnels (fonds de placements bancaires et d'assurance), les caisses de pension sont devenues des acteurs économiques importants, en particulier dans les pays anglo-saxons et en Suisse, puisqu'elles ont à placer d'énormes capitaux. Ces placements ont lieu avant tout sur les marchés financiers, sous la forme de titres (actions et obligations). Cependant, les caisses de pension suisses ont investi de manière importante dans l'immobilier, puisque ces investissements immobiliers ont représenté environ 15% de la fortune totale de la prévoyance professionnelle de 1992 à 2004 (plus de 484 milliards de francs en 2004).

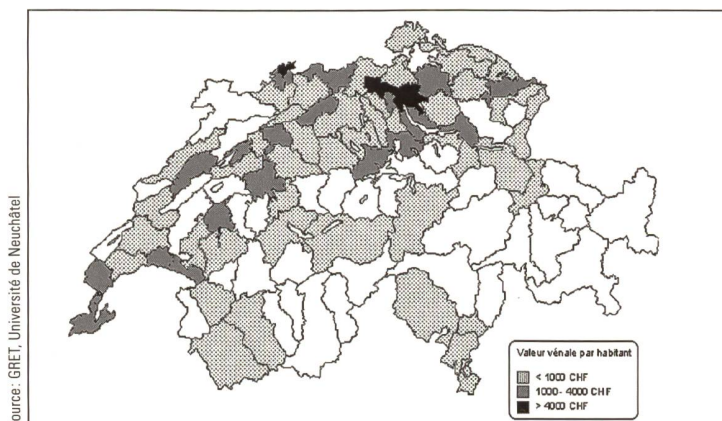
Dans le cadre de l'étude sur les caisses de pension, deux circuits de financement de l'immobilier ont été identifiés, le «circuit direct» lorsque les caisses ont une politique immobilière de gestion interne et de placements directs, le «circuit

► **Thierry Theurillat**  
Groupe de recherches en économie territoriale,  
Université de Neuchâtel  
thierry.theurillat@unine.ch  
<http://www2.unine.ch/socio>

Entretien réalisé par:

► **Sandra Guinand**  
► **Stéphane Thiébaud**  
Rédaction collage

*Objets immobiliers des huit plus grands fonds immobiliers de Suisse, valeurs des investissements pondérées par la population des régions.*



Source: GRET, Université de Neuchâtel





Source: EPFL-ENAC, Monique Ruzicka-Fossier

indirect ou financiarisé» lorsque les investissements sont effectués par le biais de véhicules de placement collectifs.

Dans le cadre du projet de recherche actuel sur les circuits d'investissements immobiliers et d'infrastructures, on retrouve par extension trois circuits possibles de financement:

- Un circuit public, regroupant les acteurs publics (communes, cantons, Confédération);
- Un circuit privé non financiarisé, comprenant les acteurs privés non cotés en bourse (caisses de pension, fondations et sociétés immobilières, promoteurs, banques, assurances);
- Un circuit privé financiarisé, comprenant les institutions cotées en bourse (sociétés d'investissement et fonds immobiliers).

Plusieurs exemples de projet urbain seront analysés plus concrètement. Il s'agira de l'aéroport de Zurich, du stade de la Maladière à Neuchâtel, du centre commercial Sihlcity à Zurich et d'autres cas, probablement celui du stade de Suisse à Berne. Ces projets se caractérisent par une multifonctionnalité comprenant des équipements publics et des activités privées, principalement commerciales.

Un des critères de choix des cas à étudier est la diversité des investisseurs privés. A Zurich, il s'agit de la société immobilière «Unique Airport», à Neuchâtel d'une entreprise de construction, d'une grande caisse de pension et de Swisscanto, organe central des banques cantonales, pour Sihlcity d'une grande banque et de fonds immobiliers cotés en bourse, et à Berne d'un grand distributeur exploitant la principale surface commerciale et de compagnies d'assurance.

*Les enjeux sociaux et territoriaux suivent une évolution importante et rapide. Qu'en est-il des processus de financement et qu'elles en sont les conséquences ?*

Concernant les investissements en titres (actions et obligations) des caisses de pension, le projet de recherche réalisé a montré des éléments très

intéressants en matière de flux et de circuits financiers.

Toute la filière des investissements en titres est structurée selon une logique de l'entonnoir. La gestion concrète des titres est principalement déléguée, même pour les très grandes caisses de pension. Alors que l'épargne est récoltée de manière homogène, correspondant à la localisation des emplois sur le territoire, les caisses de pension n'ont qu'une fonction administrative. Les membres des caisses, qui siègent au conseil de fondation, décident des parts qui sont investies dans les différentes classes d'actifs et choisissent également les institutions qui vont gérer ces différentes parts. En Suisse, le marché de la gestion institutionnelle est très concentré puisque ce sont trois types d'institutions qui se partagent l'essentiel du marché. On trouve les grandes banques (UBS et CS), les banques privées et les banques cantonales (par Swisscanto).

Pour les titres suisses, on remarque que ce sont les grands acteurs, publics (Confédération et cantons) et privés (grandes entreprises du Swiss Market Index SMI) qui captent l'essentiel des investissements financiers des caisses de pension. Cette structure n'est pas favorable aux petites et moyennes entreprises (PME) étant donné qu'il n'y a pas ou peu d'investissements hors marché financier. Cela signifie que les investissements par les marchés financiers favorisent les grandes entreprises cotées et les régions attractives de la Suisse, dont les deux principales places financières. Les régions périphériques qui sont spécialisées dans les activités traditionnelles, industrielles et touristiques, ne sont irriguées que partiellement ou indirectement par les marchés financiers.

Concernant les investissements immobiliers des caisses de pension, on retrouve un certain nombre de parallèles. En effet, depuis la baisse brutale des cours en 2002, les investissements immobiliers sont à nouveau considérés comme attractifs pour les marchés financiers. Par ailleurs,



d'importants changements des modalités de placements ont eu lieu ces dernières années. En effet, si historiquement, les caisses de pension ont possédé des immeubles destinés avant tout aux employés des entreprises, cette logique de proximité et de relation avec l'entreprise et ses employés (circuit direct) s'est distendue avec le développement d'un nouveau circuit où les caisses se comportent en tant qu'investisseurs uniquement, en prenant des parts dans des véhicules de placement, notamment cotés en bourse, et en s'épargnant ainsi la gestion directe des immeubles (circuit indirect ou financierisé). Dès lors, les placements se font en fonction de deux critères uniquement, ceux du risque et du rendement, et la qualité de l'objet immobilier, qui fait intervenir de multiples critères, n'est plus une base d'investissement pertinente.

Ce transfert de la propriété des immeubles n'est pas sans conséquences sur les modalités et les lieux d'investissement. On passe d'une logique de proximité lorsque les caisses possèdent des immeubles à une logique territoriale axée sur les principaux centres du pays. On peut constater que, même en pondérant les investissements en fonction des habitants et des emplois, les investissements sont répartis de manière inégale sur le territoire. Les grands centres attractifs sont favorisés au détriment des régions périphériques.

*Les processus de financement jouent un rôle déterminant sur le développement économique et donc sur l'évolution du territoire. Comment évaluer leurs effets sous l'angle du développement durable ?*

Dans le cadre de l'environnement construit, la question de la durabilité se pose en termes de cohésion territoriale et de gestion à long terme des biens immobiliers et des infrastructures urbaines.

Le développement du circuit financier implique un allongement des distances entre les investisseurs et les lieux d'investissement, ainsi qu'une concentration sur les régions à fort développement. Une part croissante des investissements est également déplacée à l'étranger. Cet allongement de la distance, dont le corollaire est la séparation des fonctions d'investisseur et d'entrepreneur, pose la question de savoir qui maîtrise la qualité des biens immobiliers.

Le contexte dans lequel s'inscrit cette évolution est un processus social impliquant l'ensemble des acteurs locaux et non pas uniquement une réaction à un phénomène exogène tel que la mondialisation. Les modalités d'investissement peuvent toutefois se modifier rapidement, car les logiques financières sont motivées par une diversification constante où le facteur temps est un élément clef.

L'émergence de grands projets urbains multifonctionnels est l'occasion de montages opéra-

## Zusammenfassung

# Stadtentwicklung und Finanzierungsprozesse – Chance oder Risiko?

Das aktuelle Forschungsprojekt der Universität Neuenburg versucht die Logik der neuen Finanzierungsprozesse und ihre Auswirkungen auf die räumliche Entwicklung zu verstehen. Dazu werden drei mögliche Immobilien- und Infrastruktur-Investitionsmodelle unterschieden:

- von öffentlichen Akteuren gesteuert (Gemeinden, Kantone, Bund),
- von privaten Akteuren gesteuert, Börsen unabhängig (Pensionskassen, Immobiliengesellschaften, Banken, Versicherungen),
- von privaten Akteuren gesteuert, börsennotiert (Investment-Gesellschaften, Immobilienfonds).

Am Beispiel verschiedener städtebaulicher Projekte (Flughafen Zürich, Stade de la Maladière in Neuenburg, Einkaufszentrum Sihlcity in Zürich) wird die Vielfalt der privaten Investoren untersucht: die Immobiliengesellschaft «Unique Airport», in Neuenburg ein grosses Bauunternehmen, eine Pensionskasse und Swisscanto (Zentralorgan der Kantonalbanken), bei Sihlcity eine Grossbank und börsennotierte Immobilienfonds.

Die Pensionskassen haben in den letzten Jahren ihre Anlagestrategien für Immobilieninvestitionen wesentlich geändert. Der direkte Bezug zum Unternehmen und den Angestellten über den Besitz der von diesen selbst genutzten Bauten wird immer mehr durch ein reines Investorenverhalten ersetzt, wobei die Kassen insbesondere in börsennotierte Anlagefonds investieren und sich damit die Immobilienverwaltung ersparen. Der Transfer des Gebäudeeigentums bleibt nicht ohne räumliche Auswirkungen und führt zu einer ungleichen Verteilung der Investitionsvolumen, zum Nachteil der peripheren Regionen. Die räumliche Trennung von Investor und Investitionsort, beziehungsweise von Investor und Unternehmer, wirft zudem die Frage auf, wer die Qualität der Immobilien kontrolliert.

Multifunktionale städtebauliche Grossprojekte werden zur Gelegenheit für operativ und finanziell neuartige Konstrukte. Es kann festgestellt werden, dass die so entstandenen Zusammenschlüsse sowohl den Bedürfnissen der Baufinanzierung wie auch den Ansprüchen für Kapitalanlagen gerecht werden. Offen bleibt die Frage der langfristigen finanziellen Nachhaltigkeit der betroffenen Infrastrukturen.

tionnels et financiers inédits. Par exemple, les «partenariats public-privé» se développent. On peut constater qu'au moment de la réalisation, les partenariats établis permettent de conjuguer les intérêts, en répondant d'une part au besoin de financement pour la construction, d'autre part au besoin de placement pour les capitaux disponibles.

Toutefois, la situation peut s'avérer fort différente, par exemple, et c'est une hypothèse, à Zurich où la diversification et le choix des investisseurs sont vastes, et à Neuchâtel où la marge de négociation des acteurs publics est plus étroite. L'étude en cours n'est pas suffisamment avancée pour en tirer des conclusions. Les questions se posent sur la durabilité financière de ces infrastructures sur le long terme. Comment se répartissent les risques en cas de faillite d'un partenaire ? Qui prend en charge les coûts d'entretien et les risques constructifs ? De manière générale, la question de la distribution du pouvoir parmi les partenaires, et par là-même la notion de «win-win», est revisitée. ■

## Notes

<sup>1</sup> Thierry Theurillat, José Corpataux et Olivier Crevoisier, Groupe de recherches en économie territoriale (GRET) de l'Université de Neuchâtel, projet de recherche FNSRS n° 101412-104102/1.

<sup>2</sup> Thierry Theurillat, Bich-Thuy Vu et Olivier Crevoisier, Groupe de recherches en économie territoriale (GRET) de l'Université de Neuchâtel, projet de recherche n° 405440-115136/1.