

Par e-mail egba@bj.admin.ch

Département fédéral de justice et police (DFJP)
Office fédéral de la justice (OFJ)
Office fédéral du registre foncier et du droit foncier
Bundesrain 20
3003 Berne

Lausanne, le XX juillet 2026

Consultation 2025/58 : modification de la loi fédérale sur l'acquisition d'immeubles par des personnes à l'étranger (LFAIE ; « Lex Koller »)

Mesdames, Messieurs,

Nous vous remercions de nous donner l'occasion de prendre position sur le projet mis en consultation le 15 avril 2026 relatif à la modification de la loi fédérale sur l'acquisition d'immeubles par des personnes à l'étranger (LFAIE ; « Lex Koller »). Par la présente, nous faisons volontiers usage de cette possibilité dans le délai imparti.

En tant qu'association professionnelle suisse spécialisée dans la titrisation immobilière, nous représentons les intérêts et les positions de nos membres et analysons prioritairement les évolutions réglementaires actuelles et futures. COPTIS compte aujourd'hui plus de quarante membres. Dans le cadre du présent courrier, nous souhaitons attirer votre attention, de manière synthétique, sur les préoccupations centrales que soulève le projet mis en consultation du point de vue de COPTIS et de ses membres. Notre prise de position rejoint les observations formulées par l'Asset Management Association Switzerland (AMAS)

Nous souhaitons, dans le cadre du présent courrier, attirer votre attention de manière synthétique sur les préoccupations centrales du secteur suisse des fonds et de la gestion d'actifs en lien avec le projet mis en consultation. Par conséquent, vous ne trouverez pas ci-après une analyse exhaustive de l'ensemble du projet, mais une prise de position centrée sur les préoccupations fondamentales de nos membres.

1. Résumé

Nous rejetons le projet de modification de la loi fédérale sur l'acquisition d'immeubles par des personnes à l'étranger (LFAIE ; « Lex Koller »), à l'exception des adaptations nécessaires à la mise en œuvre de la motion Schmid Martin 22.4413.

Les modifications proposées ne sont pas de nature à soulager sensiblement le marché du logement ; au contraire, elles risquent d'aggraver les problèmes existants. Le projet manque son objectif en matière de politique du logement, tout en entraînant des effets secondaires considérables pour le marché des capitaux, les institutions de prévoyance, le financement immobilier et la place économique suisse. Les mesures prévues touchent précisément les éléments essentiels pour le financement, la rénovation et le développement de biens immobiliers en Suisse, sans pour autant contribuer de manière substantielle à soulager le marché du logement.

Par ailleurs, des projets présentant un contenu essentiellement identique ont déjà été rejetés à quatre reprises au cours des douze dernières années. Rien ne justifie matériellement la réintroduction de ces mêmes propositions.



Le marché immobilier suisse est dominé, outre les particuliers qui constituent le principal groupe de propriétaires, par des investisseurs suisses liés à la prévoyance professionnelle. Le durcissement de la Lex Koller pèse avant tout sur ces investisseurs suisses, porte gravement atteinte au système suisse de prévoyance vieillesse. Des analyses empiriques montrent que les capitaux étrangers n'ont pas d'influence significative sur les loyers. Outre l'impossibilité technique de procéder à un contrôle en temps réel des transactions boursières, le projet mis en consultation se concentre en outre sur la demande de logements, alors que le problème réside en réalité du côté de l'offre, la population augmentant plus rapidement que l'offre de logements. Or, une planification du territoire moderne et adaptée aux besoins, des possibilités accrues de densification ainsi que des procédures d'octroi de permis de construire simplifiées et accélérées constituent des axes d'action efficaces à la disposition des autorités politiques. La pertinence même de la révision proposée de la Lex Koller doit dès lors être sérieusement mise en doute. Il faut au contraire s'attendre à ce qu'elle cause des dommages importants.

2. Appréciation de fond

Le durcissement de la Lex Koller n'entretient aucun lien convaincant avec les facteurs réels à l'origine de l'augmentation des coûts du logement. La pénurie sur le marché résidentiel résulte avant tout d'un déséquilibre structurel entre l'offre et la demande : la croissance démographique, l'augmentation des besoins en surface par habitant, les évolutions sociologiques, la limitation des zones à bâtir, les possibilités restreintes de densification ainsi que la longueur et le coût des procédures d'autorisation pèsent déjà lourdement sur l'offre.

À cela s'ajoute le fait que les loyers dans le secteur résidentiel sont déjà fortement encadrés par la réglementation. Une restriction supplémentaire des capitaux étrangers n'élimine pas ces goulets d'étranglement, mais affaiblit au contraire la capacité d'investissement du marché. Le projet est dès lors inadapté du point de vue de la politique du logement : il pèse sur l'offre sans s'attaquer efficacement aux causes de l'évolution des prix.

Le rétablissement de l'assujettissement des établissements stables détenus à titre de placement financier à l'obligation d'autorisation, ainsi que les mesures envisagées concernant les résidences principales (notamment les obligations de revente et d'annonce), engendrent des charges administratives supplémentaires et des désavantages en matière d'attractivité, sans bénéfice perceptible pour la politique du logement.

La révision proposée vise à influencer la hausse des coûts du logement. Les mesures proposées ne sont toutefois pas de nature à freiner la hausse des coûts du logement ni à améliorer la situation sur le marché du logement. Selon l'analyse d'impact réglementaire réalisée par Fahrländer Partner AG le 18 novembre 2025 («AFP») à la demande de l'Office fédéral de la justice, il n'y a pas d'effet significatif sur le marché du logement ; au contraire, cela risque d'aggraver les problèmes existants. Dans ce contexte, nous rejetons clairement la révision proposée – à l'exception des adaptations objectivement justifiées visant à mettre en œuvre la motion Schmid Martin 22.4413. L'AFP estime que la révision de la Lex Koller n'est « pas de nature à atténuer de manière significative, de quelque manière que ce soit, les problèmes du marché du logement » ; il existe au contraire « un risque que les problèmes s'aggravent » (AFP, p. 43, ch. 8.1). Selon l'AFP, il conviendrait de prendre « des mesures visant à élargir rapidement l'offre de logements, c'est-à-dire à accélérer les activités de promotion immobilière ». Des interventions plus restrictives ne contribuent pas à soulager le marché du logement, mais pourraient au contraire avoir tendance à aggraver les problèmes (AFP, résumé, p. 2).



3. Prise de position sur certaines dispositions

3.1. Terrains d'établissements stables

Art. 2, al. 2, let. a, de la LFAIE, art. 2, al. 3, de la LFAIE, art. 4, al. 1, let. b, d et f, ainsi que le nouvel art. 6a de l'OAIE

Nous rejetons le réassujettissement des immeubles servant d'établissements stables à l'obligation d'autorisation.

L'acquisition d'immeubles servant d'établissements stables à titre de pur placement financier par des personnes à l'étranger devrait être soumise à l'obligation d'autorisation et, en pratique, interdite. Le réassujettissement des immeubles servant d'établissements stables revêt toutefois une portée considérable et doit être évité dans tous les cas. Une telle restriction du marché de l'immobilier d'entreprise entraînerait un effondrement des prix et une correction importante de la valeur de ce segment. Cela pourrait éventuellement avoir des répercussions sur l'ensemble du marché immobilier et ses acteurs, et entraîner ainsi des pertes de valeur pour les fonds immobiliers. Parallèlement, il faut s'attendre à ce que la qualité des biens immobiliers commerciaux diminue à moyen et long terme, ce qui rendrait plus difficile la réalisation des objectifs de protection du climat d'ici 2050 dans ce segment.

Les biens immobiliers à usage commercial (dits « immeubles servant d'établissements stables ») ont été exemptés de l'obligation d'autorisation en 1997 afin de permettre, grâce aux investissements étrangers, la création de nouvelles entreprises de production et de services. Cette ouverture modérée du marché immobilier aux personnes résidant à l'étranger a contribué à renforcer la place économique suisse. Compte tenu de la situation géopolitique incertaine et de la conjoncture économique globale instable, la Suisse doit plus que jamais s'efforcer de préserver son attractivité en tant que pôle de production et de services et de garantir la sécurité juridique.

En raison du durcissement prévu de la Lex Koller dans ce domaine, les personnes résidant à l'étranger ne devraient plus pouvoir acquérir d'établissements stables à titre de placement financier. De plus, des incertitudes subsistent quant à la garantie des droits acquis. Il est envisageable que les investisseurs étrangers soient même contraints de céder des terrains destinés à des établissements stables qu'ils avaient acquis avant l'entrée en vigueur de la nouvelle législation. Les structures considérées comme étrangères et détenant des immeubles servant d'établissements stables en Suisse devraient être dissoutes. Cela aurait également des répercussions directes sur les entrepreneurs suisses : étant donné que le marché de l'immobilier hôtelier, par exemple, dépend des capitaux étrangers et que ces investissements ne pourraient pas être immédiatement remplacés par des investisseurs suisses, les modifications prévues auraient un impact direct sur le secteur hôtelier et du tourisme en général.

Le fait que, selon le droit en vigueur, les étrangers soient également autorisés à investir dans des immeubles commerciaux n'est pas à l'origine de la hausse des loyers dans le secteur résidentiel. Au contraire, l'évolution récente du marché locatif des locaux commerciaux montre que les investissements dans l'immobilier commercial entraînent une augmentation de l'offre de locaux commerciaux et, par conséquent, une baisse générale des loyers. Les loyers des bureaux, des locaux commerciaux et des surfaces de vente ont notamment baissé de manière significative ces derniers temps. En particulier, la hausse des loyers dans le secteur résidentiel n'a rien à voir avec la Lex Koller. Les loyers et les prix de l'immobilier résidentiel dépendent de l'offre et de la demande. Les causes principales de la hausse des loyers dans le secteur résidentiel ne sont pas – comme le montre également l'analyse d'impact réglementaire – les investisseurs étrangers ou une Lex Koller trop libérale, mais

- aux exigences croissantes des occupants, liées à l'amélioration du niveau de vie, en matière de surface habitable individuelle (34 m² par personne en 1980, contre 45 m² aujourd'hui), de qualité et d'équipement des logements, ainsi qu'aux évolutions démographiques qui se traduisent par une augmentation du nombre de ménages composés d'une seule personne et de familles monoparentales ;



- l'augmentation de la demande induite par la croissance démographique constante ;
- la taille limitée des zones à bâtir (en particulier celles réservées au logement) suite à la « révision LAT I » ;
- la difficulté à mettre en œuvre des projets de densification, notamment en milieu urbain, en raison de réglementations rigides en matière de construction et de zonage ainsi que de contraintes constructives strictes ; ainsi que
- les procédures d'octroi de permis de construire trop longues et complexes – et donc risquées et coûteuses –, notamment en raison de procédures d'opposition et de recours abusives (exigences d'admissibilité trop basse).

Un autre facteur freinant l'offre résulte du fait que les loyers dans le secteur résidentiel sont en outre strictement réglementés et contrôlés par le droit fédéral, notamment dans le Code des obligations et dans l'Ordonnance sur le bail à loyer et le bail à ferme de locaux d'habitation et de commerce (OBLF), et qu'ils sont même soumis à un contrôle étatique dans certains cantons (GE, VD, BS) en cas de transformation et de construction de remplacement. Le 25 février 2026, le Conseil fédéral a ouvert la consultation 2026/3 relative à une adaptation de l'OBLF, par laquelle il entend réglementer plus clairement les rendements admissibles en matière de droit du bail. L'Asset Management Association Switzerland (AMAS) a également remis une prise de position à ce sujet à l'Office fédéral du logement.

Le cercle des investisseurs, globalement plus restreint suite au durcissement de la Lex Koller concernant les immeubles servant d'établissement stable, ainsi que la difficulté accrue à vendre ces biens immobiliers entraîneraient d'importantes corrections de valeur. Ces dépréciations toucheraient également les investisseurs suisses. Ces dépréciations auraient des répercussions négatives sur la solvabilité des institutions de prévoyance et des compagnies d'assurance, et donc, en fin de compte, sur les épargnants et les assurés. Elles auraient également un impact négatif sur la performance d'autres véhicules d'investissement immobilier.

En résumé, les restrictions prévues par le projet soumis à consultation entraîneraient une baisse des afflux de capitaux, une hausse des coûts de financement ainsi que des pertes de valeur potentielles sur l'ensemble du marché immobilier. Il existe en outre un risque de mesures de rétorsion de la part des États membres de l'UE en réaction à ces durcissements, ainsi que de conflits potentiels avec les accords de libre-échange et de protection des investissements. Cela porterait préjudice à la Suisse en tant que pôle de production et de services.

3.2. Exceptions cantonales à l'obligation d'autorisation

Art. 3, al. 2, LFAIE

Nous rejetons la modification de l'art. 3, al. 2, LFAIE.

La modification de l'actuel art. 3, al. 2, LFAIE, qui autoriserait expressément les cantons à introduire des exceptions à l'obligation d'autorisation prévues par la loi, ne s'inscrit que dans le cadre de la mise en œuvre de la motion Schmid Martin 22.4413 (logements du personnel) ; aucun autre cas d'application n'est prévu par la loi. Cette modification est superflue, dès lors que le nouvel art. 6b, al. 1, du projet d'OAIÉ prévoit déjà exactement la même règle sur le fond et ne justifie dès lors aucune révision de l'art. 3, al. 2, LFAIE.

3.3. Fonds immobiliers et SICAV immobilières

L'assujettissement à l'obligation d'autorisation de l'acquisition de parts de fonds immobiliers et d'actions de SICAV immobilières faisant l'objet d'un marché régulier est rejeté. Les fonds de placement contractuels et les SICAV sont soumis à la réglementation applicable aux placements collectifs de capitaux



ainsi qu'à la surveillance de l'Autorité fédérale de surveillance des marchés financiers (FINMA). Ils sont notamment soumis à une autorisation de la FINMA, et la direction de fonds ou l'administration externe d'une SICAV ne peut être assurée que par une direction de fonds suisse autorisée et placée sous la surveillance de la FINMA..

Art. 4, al. 1, let. c et cbis LFAIE ; art. 19b OAIE ainsi que les dispositions correspondantes de la LPCC

Nous rejetons fermement l'assujettissement à l'obligation d'autorisation de l'acquisition de parts de fonds immobiliers et d'actions de SICAV immobilières faisant l'objet d'un marché régulier, ainsi que l'obligation de restreindre le cercle des investisseurs dans les documents du fonds.

L'assujettissement des fonds immobiliers cotés en bourse à la Lex Koller n'est pas une idée nouvelle. Une proposition matériellement identique a déjà été rejetée à trois reprises au cours des douze dernières années : la motion Badran 13.3976 (rejetée en 2013/2014), le projet mis en consultation du Conseil fédéral de 2017 (abandonné en 2018) et la motion 21.3598 de la Commission de l'économie et des redevances du Conseil national (rejetée en 2022). Depuis l'entrée en vigueur de la Lex Koller, les personnes à l'étranger ont toujours été autorisées à acquérir des parts de fonds immobiliers faisant l'objet d'un marché régulier. Les immeubles et les SICAV immobilières ne sont pas problématiques au regard de la Lex Koller, dès lors que les immeubles sont détenus par une direction de fonds suisse et que les investisseurs n'acquièrent, par le biais des parts qu'ils détiennent, que des droits patrimoniaux, à l'exclusion de tout droit d'influence. Cette situation juridique fondamentale n'a pas changé à ce jour. Les fonds immobiliers qui investissent indirectement par l'intermédiaire de sociétés immobilières ne posent pas davantage de problème au regard de la Lex Koller. La propriété des immeubles appartient à la société immobilière concernée, respectivement à la société holding, laquelle demeure elle-même placée sous le contrôle de la direction de fonds suisse.

Les fonds de placement ou les SICAV cotés en bourse ou « négociés régulièrement hors bourse » comptent un grand nombre d'investisseurs. L'influence de chaque investisseur est donc limitée, tant pour les fonds immobiliers contractuels que pour les SICAV. Il est dès lors erroné de considérer que les investisseurs de fonds immobiliers ou de SICAV, notamment les investisseurs étrangers, pourraient, par l'intermédiaire d'un fonds immobilier ou d'une SICAV, exercer une influence sur les immeubles du fonds ou de la SICAV ou sur le marché immobilier suisse ; au contraire, il leur est précisément impossible de disposer de ces immeubles. En raison de la structure réglementaire du droit des placements collectifs, il n'existe dès lors aucun risque « d'emprise étrangère sur le sol suisse » (art. 1 LFAIE) dans le cadre des placements collectifs de capitaux.

Les fonds immobiliers et les SICAV immobilières sont en outre soumis, conformément à la Loi fédérale sur les placements collectifs de capitaux (LPCC), à des restrictions en matière de placements, notamment en ce qui concerne le type de placement, la répartition des risques, l'utilisation de produits dérivés, etc., et ils doivent faire évaluer leurs immeubles par des experts chargés des estimations agréées. Cela empêche également les fonds ou les SICAV d'adopter sur le marché immobilier un comportement (s'agissant des relations avec les locataires, de la politique des loyers, etc.) qui s'écarterait de celui de tout investisseur suisse responsable. Parallèlement, un financement externe de 33,3 % au maximum est autorisé pour l'ensemble des immeubles détenus par un fonds ; en revanche, pour les logements occupés par leur propriétaire, le financement externe peut atteindre 80 %. De plus, les acquisitions s'effectuent sur la base des évaluations réalisées par des experts indépendants chargés des estimations et que toute acquisition à un prix supérieur doit être justifiée de manière spécifique.

L'importance des fonds immobiliers et des SICAV immobilières sur le marché immobilier suisse demeure limitée, tant au regard du volume d'investissement des placements collectifs de capitaux dans



l'ensemble du marché que, plus encore, de la participation des investisseurs étrangers à ces placements collectifs :

- Selon l'AFP réalisée à la demande de l'Office fédéral de la justice (OFJ), la part des logements locatifs détenus par des fonds immobiliers ne représente que 4,5 % de l'ensemble du parc de logements locatifs. D'après l'AFP (p. 23), les principaux propriétaires de logements locatifs sont en réalité les particuliers (44,9 %), d'autres SA, Sàrl et coopératives (35,3 %), les coopératives d'habitation (8,1 %), les pouvoirs publics (3,5 %) ainsi que les entreprises de construction et les sociétés immobilières (2,3 %), etc.
- Seule une partie des fonds et des SICAV est cotée en bourse ou fait l'objet d'un négoce régulier hors bourse, ce qui permet aux personnes à l'étranger d'y investir conformément au droit en vigueur.
- La part des investisseurs étrangers dans ces fonds et ces SICAV demeure par ailleurs faible. D'après notre expérience, les principaux investisseurs sont généralement des investisseurs institutionnels suisses, notamment des caisses de pension. L'AFP estime le volume d'investissement des investisseurs étrangers dans les fonds et les SICAV à 2,66 milliards de francs suisses (CHF).

L'influence indirecte des quelques investisseurs étrangers dans les fonds immobiliers et les SICAV régulièrement négociés est dès lors faible. Selon l'analyse d'impact réglementaire (AFP), l'assujettissement des fonds immobiliers et des SICAV faisant l'objet d'un e marché régulier n'allégerait en aucune manière les marchés du logement, dès lors que la pénurie de logements dans les sites très centraux est imputable au manque de zones à bâtir ainsi qu'à la durée des processus de construction ; une telle mesure tendrait au contraire plutôt à aggraver la situation (AFP, ch. 6.2.4 et 6.3).

Enfin, il convient de souligner que, dans le cadre de la LFAIE actuellement en vigueur, les fonds immobiliers et les SICAV constituent le dernier segment de fonds pour lequel la chaîne de valeur reste exclusivement en Suisse. Avec la modification envisagée, des places de travail en Suisse seront directement menacées.

Contrainte de facto au retrait de la cotation

L'assujettissement de l'acquisition de parts de fonds immobiliers et d'actions de SICAV immobilières signifierait pour ces derniers une contrainte de facto au retrait de la cotation ou à un contrôle extrêmement strict du transfert de leurs parts ou actions. L'obligation de vérification prévue dans la consultation (art. 19b OAIE) imposée aux participants à la bourse afin d'exclure les personnes à l'étranger ne peut être mise en œuvre en pratique par les directions de fonds. Le contrôle « Lex Koller », qui prend des mois même pour les autorités d'autorisation spécialisées, ne peut être transposé en temps réel aux banques et aux négociants en valeurs mobilières. De nos jours, les ordres de bourse saisis électroniquement par les clients – y compris ceux portant sur des parts de fonds – sont exécutés automatiquement en quelques fractions de seconde. Or, sur le marché secondaire boursier, une direction de fonds n'est techniquement pas en mesure de vérifier en temps réel la nationalité et le domicile de chaque personne acquérant des parts individuellement. Les banques dépositaires et les teneurs de marché se heurtent ici à des limites logistiques en raison de la charge administrative supplémentaire considérable que cela implique. Il n'est pas non plus possible de procéder à un tel contrôle à l'avance : dans le cas des sociétés, le contrôle peut changer à tout moment, et les personnes physiques ne possédant pas de passeport suisse peuvent à tout moment transférer leur domicile à l'étranger. Le risque de céder à son insu des parts à une personne domiciliée à l'étranger et d'encourir ainsi des sanctions importantes entraîne une insécurité juridique majeure pour les directions de fonds concernées.

Imposer un tel contrôle aux acteurs privés du marché boursier – vérification qui n'est même pas exigée des offices du registre foncier et des offices du registre du commerce, mais qui incombe à une autorité d'agrément spécialisée dans le cadre d'une procédure qui, malheureusement, dure régulièrement plusieurs mois – et de leur infliger en outre des amendes pouvant aller jusqu'à CHF 250 000, et jusqu'à



CHF 150 000 en cas de négligence, n'est pas une solution : les acteurs boursiers ne pourront pas assumer cette fonction sans risquer de se rendre régulièrement passibles de sanctions. Il est donc à craindre que tous les fonds immobiliers et SICAV cotés en bourse soient contraints de se retirer de la cote.

Risque de destruction de valeur de CHF 18 milliards

Il faut rappeler que les parts de fonds immobiliers et de SICAV immobilières cotés en bourse se négocient aujourd'hui régulièrement avec un agio substantiel par rapport à la valeur nette d'inventaire. Au 7 mai 2026, 49 fonds immobiliers et SICAV immobilières suisses, représentant un volume total d'environ CHF 80 milliards, étaient cotés en bourse. Si les parts de ces véhicules immobiliers étaient retirées de la cotation ou devenaient illiquides en raison de restrictions de transfert, l'agio disparaîtrait d'un seul coup. L'agio cumulé des fonds immobiliers cotés s'élevait à cette date à un peu plus de CHF 18 milliards. Environ deux tiers de ce montant, soit environ CHF 12 milliards, appartiennent directement au patrimoine des caisses de pension suisses. Le retrait de la cotation des fonds immobiliers et des SICAV entraînerait ainsi une destruction immédiate de la valeur d'une partie substantielle de la prévoyance vieillesse de millions d'assurés et de rentiers. Étant donné que les petits investisseurs privés n'ont accès, dans le segment immobilier, qu'aux fonds immobiliers et aux SICAV cotés en bourse, ceux-ci seraient également particulièrement touchés par cette destruction de valeur.

Menace de disparition des fonctions fiduciaire et de formation des prix

Le retrait de la cotation aurait des conséquences de grande envergure, allant bien au-delà de la perte de valeur immédiate. Le fait de soumettre à autorisation les fonds immobiliers et les SICAV cotés en bourse et régulièrement négociés hors bourse entraînerait des conséquences négatives majeures, notamment pour les investisseurs institutionnels et privés suisses. Les fonds immobiliers et les SICAV cotés en bourse remplissent une fonction importante en permettant aux investisseurs de mettre en œuvre la diversification des placements en actions, obligations et immobilier, généralement recommandée de nos jours. Grâce à une réglementation stricte, les fonds immobiliers et les SICAV cotés en bourse se distinguent par une transparence exemplaire et, du fait de leur cotation, sont très liquides ; ils sont donc parfaitement adaptés à cette fonction essentielle. Les caisses de pension ont recours aux fonds immobiliers et aux SICAV cotés en bourse pour pouvoir ajuster rapidement et de manière flexible leur part d'actifs immobiliers. Cette fonction essentielle serait perdue, au détriment des assurés. La transparence et l'efficacité du marché s'en trouveraient réduites, et ces investisseurs ne pourraient plus vendre leurs parts à des prix conformes au marché par le biais de la bourse. Le projet mettrait ainsi en péril les avoirs de prévoyance ainsi que les capitaux d'assurance et d'épargne de nombreux citoyens suisses.

Les principaux investisseurs dans les fonds immobiliers et les SICAV immobilières sont les caisses de pension suisses et leurs assurés. Les petites institutions de prévoyance, en particulier, dépendent des placements immobiliers indirects, car la mise en place d'une structure de gestion propre n'est pas rentable pour elles. Les fonds immobiliers cotés en bourse permettent aux caisses de retraite de gérer leur allocation immobilière de manière flexible et rentable. Cette fonction fiduciaire — gérer des biens immobiliers dans l'intérêt de la prévoyance vieillesse — est directement menacée par le projet. Sans cotation en bourse, la formation quotidienne des prix, la publication des rapports et la comparabilité des fonds disparaîtraient également. Les caisses de retraite ne pourraient plus ajuster leurs positions de manière flexible. La transparence du marché et la liquidité, qui caractérisent le marché suisse des fonds immobiliers à l'échelle internationale, seraient perdues.

En menaçant de priver le marché immobilier de liquidité, le durcissement proposé de la Lex Koller affaiblirait encore davantage l'offre immobilière. Sur le marché du logement en particulier, qui souffre d'un grave déséquilibre entre l'offre et la demande, cela pourrait entraîner une nouvelle pénurie de logements et une nouvelle hausse des loyers proposés.



3.4. Changement d'affectation

Art. 4, al. 1, let. h LFAIE / art. 19a OAIE

Nous nous opposons à l'introduction d'une interdiction explicite de changement d'affectation.

Comme le relève à juste titre le Rapport explicatif (p. 29 et p. 49 s.), le changement d'affectation d'immeubles servant d'établissements stables en logements est déjà interdit aujourd'hui. Le Tribunal fédéral l'a clairement établi dans un arrêt rendu en 2003 (ATF 129 II 361, consid. 5). La modification proposée est donc inutile.

Nous rejetons toutefois tout particulièrement l'idée de confier aux autorités (communales) chargées de délivrer les permis de construire des fonctions de contrôle relevant de la Lex Koller en cas de changement d'affectation (art. 19a O-LFAIE). Aujourd'hui déjà, les procédures d'octroi de permis de construire en Suisse durent (trop) longtemps, ce qui est l'une des causes de la pénurie de logements. Si, à l'avenir, les autorités chargées de délivrer les permis de construire devaient en outre vérifier si le propriétaire est une personne à l'étranger et, « en cas de doute », le renvoyer vers l'autorité compétente, cela entraînerait un allongement supplémentaire de la procédure. Cela va à l'encontre de l'intérêt légitime des maîtres d'ouvrage à bénéficier d'une procédure d'octroi de permis de construire efficace et affaiblit en fin de compte la compétitivité de la Suisse en tant que place économique.

À cela s'ajoute le fait que les changements d'affectation, notamment ceux de zones industrielles situées en milieu urbain, sont aujourd'hui souhaitables du point de vue de l'urbanisme et de la politique du logement, et sont souvent initiés par les pouvoirs publics lors de la révision des règlements de construction et de zonage ainsi que dans le cadre des procédures de plan de quartier. Interdire aux propriétaires étrangers de contribuer à de telles réaffectations revient, en fin de compte, à empêcher la création souhaitable de logements supplémentaires. Cela va diamétralement à l'encontre des objectifs de la politique du logement et de l'aménagement du territoire, qui visent notamment à affecter à un usage résidentiel des terrains déjà desservis par les infrastructures et les transports.

Enfin, le Conseil fédéral perd finalement de vue le fait que la plupart des immeubles servant d'établissements stables ne peuvent de toute façon pas être reconvertis en logements pour des raisons liées au droit de l'aménagement du territoire. La plupart des cantons et des communes interdisent expressément la construction de logements dans une zone artisanale ou industrielle, ou la reconversion de locaux à usage commercial en logements. Si cela se produit malgré tout, il existe des instruments relevant du droit de la construction pour y remédier. Une disposition supplémentaire dans la LFAIE s'avère superflue dans ce contexte.

3.5. Sociétés immobilières cotées en bourse

Art. 4, al. 1, let. e, 19b et 28a OAIE

Nous rejetons le rétablissement de l'obligation d'autorisation pour les sociétés immobilières cotées en bourse.

L'acquisition d'actions de sociétés immobilières cotées en bourse a été exclue de la Lex Koller en 2005 afin de permettre aux sociétés immobilières résidentielles d'entrer en bourse et d'attirer des capitaux étrangers. À compter du 1er mars 2013, les SICAV, c'est-à-dire les sociétés d'investissement à capital variable, ont également été exemptées de l'obligation d'autorisation.

Une réintroduction de l'obligation d'autorisation pour l'acquisition de participations dans des sociétés immobilières résidentielles par des personnes à l'étranger n'est pas justifiée sur le fond – elle reviendrait



en effet à une interdiction. Le marché suisse est aujourd'hui principalement soutenu par des investisseurs nationaux, notamment des institutions de prévoyance professionnelle, des compagnies d'assurance et d'autres investisseurs institutionnels. Les investisseurs étrangers ne jouent en revanche qu'un rôle secondaire. Les sociétés immobilières cotées ne détiennent par ailleurs qu'environ 1 % de l'ensemble du parc de logements locatifs ; selon l'AFP, les principaux propriétaires sont plutôt des particuliers, d'autres sociétés, des coopératives, les pouvoirs publics ainsi que des entreprises de construction et des sociétés immobilières. De même, seuls environ 6,5 % des droits de vote enregistrés sont détenus par des personnes résidant à l'étranger. On ne constate donc pas d'effet de hausse des prix induit par les actionnaires étrangers des sociétés immobilières cotées en bourse, raison pour laquelle la RFA ne voit logiquement aucune nécessité d'agir en vue d'un réassujettissement à l'obligation d'autorisation (RFA, ch. 5.1).

Les sociétés immobilières cotées en bourse remplissent au contraire une fonction économique importante. Grâce à leur large base d'investisseurs, elles peuvent mener à bien des projets de développement de grande envergure et plus risqués, qui ne conviennent pas à d'autres investisseurs – notamment dans le domaine de la prévoyance – en raison de leur taille, de leur profil de risque ou des exigences réglementaires. Selon l'évaluation de la RFA, la suppression de cette fonction serait plutôt préjudiciable (RFA, ch. 5.2.1).

Le réassujettissement des sociétés immobilières cotées en bourse à l'obligation d'autorisation revêt une portée considérable et doit être évité en toutes circonstances. Une telle restriction du marché de l'immobilier d'entreprise entraînerait un effondrement des prix et une forte correction de valeur dans ce segment. Pour les institutions de prévoyance professionnelle, les fondations de placement et les compagnies d'assurance, cela se traduirait, en raison de leur forte part d'actifs immobiliers, par une réduction de leur solvabilité. Les assurés et les rentiers, avec leur avoir de caisse de pension, en seraient donc les principales victimes. Le projet mis en consultation met ainsi en péril les capitaux de prévoyance, d'assurance et d'épargne et doit être rejeté pour cette raison également.

De même, l'obligation de vérification imposée aux participants à la bourse prévue à l'article 19b OAIE est disproportionnée et pratiquement inapplicable. Les opérations boursières doivent être exécutées rapidement et sont souvent automatisées. Il n'y a donc tout simplement pas le temps de procéder à une vérification approfondie nécessitant la collecte d'informations et de pièces justificatives. Un contrôle préalable est également inapproprié, car les rapports de contrôle et les lieux de résidence peuvent changer à tout moment. Il n'est pas approprié d'imposer un tel contrôle aux participants boursiers, alors que même les offices du registre foncier et du registre du commerce n'en sont pas capables, et de les exposer en même temps à des sanctions pénales considérables. Dans l'ensemble, la charge supplémentaire liée à la conformité ainsi que l'allongement considérable des délais de confirmation des transactions sur les marchés des capitaux réduiraient massivement l'attractivité des opérations boursières, voire rendraient celles-ci impossibles. Dans les faits, cela entraînerait la radiation de la cotation des sociétés immobilières cotées en bourse ainsi que des entreprises disposant de plus d'un tiers d'immeubles d'exploitation à usage propre.

Enfin, le rapport explicatif souligne déjà que la nouvelle réglementation peut être contraire aux accords de libre-échange, dans la mesure où ceux-ci autorisent l'acquisition sans autorisation préalable de participations dans des sociétés ou des fonds immobiliers suisses. Cette restriction pourrait donc, dans certaines circonstances, ne pas être applicable aux ressortissants des États parties à ces accords.

Le réassujettissement des sociétés immobilières cotées en bourse a une portée considérable et doit être évitée à tout prix. Une telle restriction du marché immobilier commercial entraînerait un effondrement des prix et une forte correction de valeur dans ce segment. Pour les institutions de prévoyance professionnelle, les fondations de placement et les compagnies d'assurance, cela se traduirait par une baisse de leur solvabilité en raison de leur forte part d'actifs immobiliers. Ce sont donc les assurés et les retraités, avec les actifs de leurs caisses de retraite, qui en seraient les principales victimes.

En menaçant de priver le marché immobilier de liquidité, ce durcissement affaiblirait encore davantage l'offre. Sur le marché du logement notamment, qui souffre d'un grave déséquilibre entre l'offre et la demande, cela entraînerait une nouvelle pénurie de logements disponibles et une nouvelle hausse des



loyers proposés. Cela pourrait en fin de compte avoir des répercussions sur l'ensemble du marché immobilier et ses acteurs, entraînant ainsi des pertes de valeur qui, à leur tour, affecteraient les fonds immobiliers. Parallèlement, il faut s'attendre à ce que la qualité des immeubles commerciaux diminue à moyen et long terme, ce qui rendrait plus difficile la réalisation des objectifs de protection du climat d'ici 2050 dans ce segment.

Le marché est toutefois principalement soutenu par des investisseurs institutionnels nationaux, tandis que l'influence des investisseurs étrangers est marginale et n'entraîne pas de hausse des prix. De plus, les sociétés immobilières cotées en bourse jouent un rôle central dans le financement de grands projets, la diversification des risques et le développement de nouveaux projets immobiliers. En résumé, le fait de soumettre à nouveau les sociétés immobilières cotées en bourse à l'obligation d'autorisation entraînerait une perte de liquidité et de transparence, des ventes forcées de la part d'investisseurs institutionnels ainsi que des distorsions considérables du marché, mettant ainsi en péril les actifs de prévoyance et la stabilité du marché immobilier.

4. Évaluation économique globale

Le retrait de liquidités affaiblit le marché immobilier au lieu de le soulager et bloque les rénovations énergétiques urgentes et indispensables

Le fait de soumettre à autorisation les immeubles servant d'établissements stables, les fonds immobiliers cotés en bourse, les SICAV immobilières et les sociétés immobilières exclurait de fait les capitaux étrangers ou rendrait leur accès considérablement plus difficile. Cela priverait le marché immobilier suisse de liquidités. Il en résulterait une baisse des valorisations, des levées de capitaux plus difficiles et une négociabilité sensiblement réduite des placements immobiliers.

Cette liquidité est d'autant plus cruciale dans le domaine des placements immobiliers indirects. Lorsque les afflux de capitaux font défaut ou que la négociabilité sur le marché secondaire est perdue, les nouvelles constructions, les remplacements de bâtiments et les rénovations s'en trouvent compliqués. Le projet pèse ainsi davantage sur l'offre. Au lieu de soulager le marché du logement, il risque d'entraîner une nouvelle pénurie et une hausse des loyers proposés.

Les investisseurs immobiliers institutionnels, tels que les institutions de prévoyance professionnelle et les compagnies d'assurance, jouent un rôle essentiel sur le marché immobilier suisse en tant que bailleurs de fonds, promoteurs et propriétaires. Dans un contexte caractérisé par des réglementations strictes, des procédures longues et des recours fréquents, ce sont souvent les investisseurs institutionnels qui disposent des ressources nécessaires pour réaliser la création de logements supplémentaires. Les investisseurs institutionnels investissent des moyens considérables, tant directement que par le biais de placements collectifs de capitaux et de sociétés immobilières, dans la transformation écologique et la décarbonisation du parc immobilier suisse. La restriction prévue concernant l'acquisition d'immeubles commerciaux destinés exclusivement à la location prive le marché de capitaux internationaux essentiels. Sans cet afflux de capitaux stabilisateur, les rénovations énergétiques perdent leur attrait financier et il devient nettement plus difficile d'atteindre dans les délais les objectifs « zéro émission nette » de la Confédération dans le secteur du bâtiment.

Préjudice pour l'ensemble de la place économique suisse

Les conséquences d'un durcissement des dispositions relatives aux immeubles servant d'établissements stables toucheraient l'ensemble de la place économique suisse. Le projet mis en consultation engendre une insécurité juridique considérable et comporte le risque de mesures de rétorsion de la part des États membres de l'UE en réaction à ces durcissements. Certains États prévoient dans leur législation des réserves de réciprocité (appelées « clauses de réciprocité »), comme c'est le cas en Italie (art. 16 du Codice Civile) : en vertu de celles-ci, les étrangers en Italie bénéficient des mêmes droits que les Italiens dans l'État concerné. Une restriction concernant les biens immobiliers servant d'établissements



sement stable en Suisse, résultant de leur réassujettissement à la Lex Koller, aurait les mêmes conséquences pour les investisseurs suisses en Italie : à savoir que les Suisses ne pourraient plus non plus acquérir de biens immobiliers servant d'établissement stable en Italie, à moins de les utiliser eux-mêmes à des fins d'exploitation propres. Des problèmes similaires pourraient se poser avec d'autres États. En durcissant la Lex Koller, la Suisse se porterait ainsi préjudice en matière d'investissements immobiliers à l'étranger.

Indépendamment de cela, un durcissement de la Lex Koller pourrait être perçu par les États étrangers comme une discrimination à l'égard de leurs ressortissants et entraîner des mesures de rétorsion. De plus, cette modification est contraire à divers accords de libre-échange et à de nombreux accords de protection des investissements, qui prévoient un traitement équivalent entre nationaux et étrangers (dit « Traitement national »). La question de savoir si les étrangers peuvent acquérir des biens immobiliers en Suisse ne doit pas faire l'objet de réponses différentes selon les États, sur la base de critères plus ou moins aléatoires.

Par exemple, l'accord de libre-échange avec le Japon du 19 février 2009 accorde aux investisseurs japonais en Suisse le traitement national (art. 87) ainsi que le traitement de la nation la plus favorisée par rapport aux ressortissants de pays tiers (art. 87). Ce traitement s'applique également aux investissements immobiliers (art. 85 (c) (viii)). Certes, la Suisse a émis une réserve concernant ces dispositions pour la Lex Koller (annexe III, appendice 2, réserve 5), mais celle-ci ne s'applique expressément pas aux immeubles servant d'établissements stables. La Suisse ne peut donc pas introduire a posteriori de restrictions à l'acquisition d'immeubles servant d'établissements stables par des investisseurs japonais. En conséquence, les investisseurs japonais seraient, en raison de la réserve formulée dans les traités internationaux, exemptés des restrictions à l'acquisition d'immeubles servant à un établissement stable. La situation est similaire en ce qui concerne les accords conclus avec d'autres pays après 1995.

Le régime prévu d'acquisition sans autorisation de terrains d'établissements stables utilisés à des fins propres est également hostile à l'économie, en particulier en raison de l'obligation de revente. Une telle acquisition n'est ouverte qu'aux personnes physiques et aux personnes morales sous contrôle étranger ayant leur siège en Suisse, mais pas aux personnes morales étrangères ayant leur siège à l'étranger, ce qui constitue une atteinte à la liberté d'organisation des entreprises étrangères. Les entreprises étrangères doivent elles aussi pouvoir adapter leur activité de manière flexible à leur développement. Une obligation de revente dans un délai de deux ans, en cas de réduction des activités de l'entreprise ou de changement de site, entrave considérablement la liberté d'entreprise. L'acquisition doit en outre être assortie d'un délai d'interdiction d'aliéner de dix ans pour la revente, comme cela doit être examiné conformément au rapport explicatif (p. 32 et suivantes). Cette réglementation constituerait un lourd fardeau pour les entreprises sous contrôle étranger au moment de choisir leur implantation ; elle est donc tout simplement hostile à l'économie et nuit à la Suisse en tant que site d'implantation pour les entreprises étrangères.

En résumé, la révision proposée de la Lex Koller entraînerait un retrait de liquidités du marché immobilier, des distorsions sur le marché des capitaux, des contraintes pour les investisseurs nationaux (en particulier les institutions de prévoyance), une réduction de l'activité d'investissement et, par conséquent, une diminution de l'offre de logements. Parallèlement, il n'existe aucun lien démontrable entre les mesures prévues et l'évolution des coûts du logement. De même, l'AFP met en garde contre une atteinte à la réputation de la place financière suisse et contre d'éventuelles mesures de rétorsion à l'étranger. Le projet soumis à consultation va à l'encontre du principe fondamental de la Suisse qu'est le libre accès au marché et est en contradiction avec les accords de libre-échange existants. Le projet soumis à consultation manque son objectif et cause un préjudice économique considérable.



5. Conclusion et mesures alternatives efficaces

La révision proposée de la Lex Koller doit être rejetée – à l'exception de la mise en œuvre proposée de la motion Schmid Martin (22.4413). Elle n'apporte aucun avantage significatif au marché du logement, mais cause des dommages substantiels au marché des capitaux, à la prévoyance, au financement immobilier et à l'attractivité de la place économique.

Les conséquences d'un durcissement de la Lex Koller toucheraient l'ensemble de la place économique suisse. Le projet soumis à consultation engendre une insécurité juridique considérable et comporte le risque de mesures de rétorsion. La réputation de la place économique suisse dans son ensemble en pâtirait. L'analyse d'impact réglementaire (AFP) elle-même met en garde contre une atteinte à la réputation de la place financière suisse et contre d'éventuelles contre-mesures à l'étranger. La proposition va à l'encontre du principe fondamental de libre accès au marché, essentiel pour la Suisse, et est en contradiction avec les accords de libre-échange existants.

Pour lutter contre la pénurie de logements, il faut résoudre le problème du côté de l'offre et construire —non pas paralyser le marché des capitaux. C'est pourquoi nous soutenons les mesures qui conduisent réellement à une augmentation de l'offre de logements. La mise en place d'assouplissements réglementaires (par exemple, des indices d'utilisation du sol plus élevés) peut offrir des incitations, en matière de droit des zones à bâtir, aux investisseurs institutionnels et privés, afin qu'ils s'engagent à réaliser un certain pourcentage de logements à prix abordable. De même, les recours abusifs en matière de construction devraient être sanctionnés, afin que les projets de construction ne soient pas davantage retardés et ne deviennent pas plus coûteux.

Nous considérons en outre que l'accélération et le traitement plus efficace des procédures d'octroi de permis de construire, la promotion de la densification, l'extension des zones à bâtir ainsi que le renforcement du marché des promoteurs constituent des mesures efficaces pour soulager le marché du logement. Le durcissement proposé de la Lex Koller n'en fait en revanche pas partie.

Dans le cadre d'une éventuelle révision de la Lex Koller, il faudrait plutôt adapter les motifs d'autorisation pour les compagnies d'assurance et les institutions de prévoyance professionnelle à participation étrangère (art. 8, al. 1, let. b et c, LFAIE). Au lieu d'obtenir une autorisation distincte pour chaque acquisition d'un bien immobilier résidentiel, il conviendrait de prévoir une autorisation générale annuelle, à l'instar de la procédure de constatation de la non-dominance étrangère. Les compagnies d'assurance, les institutions de prévoyance professionnelle ainsi que les fonds immobiliers et les SICAV pourraient ainsi faire confirmer les conditions d'acquisition pour une durée d'un an. Cela réduirait considérablement la charge administrative pour les entreprises concernées et pour les autorités. En outre, la condition prévue à l'art. 11, al. 2, let. c, OAIE (interdiction d'aliéner pendant dix ans) doit être supprimée sans remplacement, car elle est contraire aux principes du droit des placements collectifs, du droit de la prévoyance professionnelle et du droit de la surveillance des assurances.

6. Soutien général à la position de l'Association Immobilier Suisse

Par ailleurs, nous soutenons de manière générale la position de l'Association Immobilier Suisse et renvoyons, pour plus de détails, à sa prise de position du 15 juillet 2026.

Nous vous remercions de bien vouloir prendre en considération nos préoccupations et restons à votre disposition pour tout complément d'information ou discussion.



Cordialement

Coptis

Andreea Stefanescu
Présidente

Cindy Monneron-Bertschy
Directrice

