



LA CIRCULATION DU CAPITAL
**DURABILITÉ ET ANCRAGE DU CAPITAL:
NÉGOCIATIONS AUTOUR DE DEUX GRANDS
PROJETS URBAINS EN SUISSE**

Thierry Theurillat et Olivier Crevoisier

Auteurs

Thierry Theurillat est collaborateur scientifique au Groupe de recherche en économie territoriale (GRET) de l'Institut de sociologie de l'Université de Neuchâtel. Dans le cadre de deux projets de recherche financés par le Fonds national suisse (FNS), il s'est spécialisé dans la relation entre la financiarisation de l'économie, le développement durable et la production urbaine. Il travaille notamment sur l'importance des intermédiaires locaux pour la question de l'ancrage des capitaux et sur la finance durable. Il est titulaire d'un diplôme post grade des Universités de Lausanne et de Genève (DESS en études urbaines) et prépare actuellement sa thèse de doctorat.

Thierry.theurillat@unine.ch

Olivier Crevoisier est professeur au Groupe de recherche en économie territoriale (GRET) de l'Institut de sociologie de l'Université de Neuchâtel. Il aborde les phénomènes économiques selon une approche institutionnaliste et territoriale. Ses principaux domaines de recherches sont les milieux innovateurs, l'industrie financière et les ressources culturelles.

Olivier.crevoisier@unine.ch

© 2011 by the authors

ISSN: 1662-744X



Contact:

MAPS - Maison d'analyse des processus sociaux
Faubourg de l'Hôpital 27
CH - 2000 Neuchâtel
Tél. +41 32 718 39 34
www2.unine.ch/maps
maps.info@unine.ch

Résumé

Cet article aborde deux phénomènes marquant de la production urbaine, la financiarisation d'une part et le développement durable d'autre part, qui ont été peu traités en géographie urbaine. Plus particulièrement, en mettant en perspective la durabilité et la financiarisation telles qu'elles se réalisent dans le construit urbain, il développe la thèse de l'apparition de *nouvelles formes de négociations* portées par les promoteurs des projets urbains qui, selon les contextes, forment des coalitions avec d'autres acteurs, publics ou privés. Directement impliqués dans les négociations auprès des financiers et des acteurs urbains locaux, ils deviennent des *acteurs ancreurs* capables d'évaluer et de traduire les multiples dimensions d'un projet et certains enjeux de durabilité en termes financiers de manière à ce que l'ancrage du capital dans la ville puisse se réaliser. Parallèlement, la problématisation de la durabilité dépend beaucoup de la capacité des acteurs locaux, privés et publics, à se mobiliser et à négocier avec les promoteurs des projets urbains. Cette thèse est illustrée par la comparaison de deux grands projets immobiliers emblématiques en Suisse, achetés par des institutions financières.

Mots clefs:

Financiarisation
Durabilité urbaine
Ancrage
Acteurs ancreurs
Négociations

Remerciements

Cet article s'inscrit dans le cadre du projet national de recherche suisse PNR 54 sur le *développement durable de l'environnement construit*. FN 405440-115136/1. Nous tenons à exprimer nos plus vifs remerciements au Fonds national suisse de la recherche scientifique (FNSRS) pour le soutien apporté à notre projet.

Introduction

Alors que le construit urbain est aujourd'hui une classe d'actifs financiers parmi d'autres (actions d'entreprises, obligations d'Etat, produits dérivés, etc.) permettant de diversifier le portefeuille d'investisseurs, l'impact de cette financiarisation sur le paysage urbain a été peu abordé en géographie urbaine (Clark, 2006). Cette question a été d'autant moins traitée sous l'angle du développement durable. Malgré quelques travaux dans le contexte américain (Hagerman, et al., 2006 et 2007), on ne sait pas comment les villes concilient concrètement deux composantes à priori contradictoires de la transformation de leur paysage.

A partir de la réunion de deux champs de littérature en géographie urbaine, cet article développe une approche territoriale (Crevoisier, 2010) de *la gouvernance urbaine et des négociations sur lesquelles reposent à la fois l'ancrage du capital dans la ville et la durabilité urbaine*. Le premier concerne la littérature émergente sur « *l'actually existing sustainabilities* » (Krueger et Aegyman, 2005). En considérant son caractère institutionnel et politique, cette approche cherche à examiner la durabilité telle qu'elle se pratique dans la réalité urbaine. Placée au cœur des politiques et de la gouvernance urbaine, la durabilité est vue comme un enjeu incontournable qui fait l'objet de négociations et d'arrangements institutionnels reflétant des tensions et des conflits d'intérêt entre les différents acteurs impliqués. Le deuxième champ de littérature se réfère à ce que nous appelons la *financiarisation de la ville*. Définie comme la construction de la mobilité/liquidité du capital (Corpataux et Crevoisier, 2005), la financiarisation instaure une logique d'investisseurs financiers sur la production urbaine et un rôle nouveau pour les promoteurs-constructeurs des projets urbains. Disposant des connaissances et des informations indispensables à l'investissement, ceux-ci sont au centre de l'évaluation et de la traduction financière des projets urbains.

En mettant en perspective la durabilité et la financiarisation telles qu'elles se réalisent dans le construit urbain, nous développons la thèse de l'apparition de *nouvelles formes de négociations* portées par les promoteurs des projets urbains qui, selon les contextes, forment des coalitions avec d'autres acteurs, publics ou privés. Directement impliqués dans les négociations auprès des financiers et des acteurs urbains locaux, ils deviennent des *acteurs ancreurs* capables d'évaluer et de traduire les multiples dimensions d'un projet et certains enjeux de durabilité en termes financiers de manière à ce que l'ancrage du capital dans la ville puisse se réaliser. Parallèlement, la problématisation de la durabilité dépend beaucoup de la capacité des acteurs locaux, privés et publics, à se mobiliser et à négocier avec les promoteurs des projets urbains. Cette thèse est illustrée par la comparaison de deux grands projets immobiliers emblématiques en Suisse, achetés par des institutions financières.

Cet article se divise en trois parties. La première présente les deux champs de littérature à partir desquels nous développons une approche permettant d'aborder les relations entre « finance, ville et durabilité » comme des traductions négociées. La deuxième partie décrit les formes que prennent ces traductions négociées dans le cas de deux projets urbains.

1 LA DURABILITE DE LA VILLE FINANCIARISEE

Cette partie développe une approche territoriale (Crevoisier, 2010) de la production de la durabilité de la ville financiarisée à partir de deux champs de littérature en géographie urbaine. D'un côté, les travaux centrés sur les politiques et la gouvernance urbaine insistent sur le caractère institutionnel et politique de la durabilité et par conséquent sur la diversité des formes qu'elle peut prendre selon les contextes urbains. De l'autre, les travaux récents, centrés sur les acteurs financiers et leurs investissements dans de grands projets urbains localisés dans les métropoles, montrent les changements fonctionnels et spatiaux apportés par le renforcement des liens entre finance et marchés immobiliers. De cette manière, la réunion de ces deux champs permet de montrer le rôle nouveau joué par les promoteurs des projets urbains et de les définir comme des *acteurs ancreurs* et, parallèlement, d'aborder à la fois l'ancrage du capital dans la ville et la durabilité urbaine comme un *objet de négociation*.

1.1 LA DURABILITE URBAINE COMME ENJEU INSTITUTIONNEL ET POLITIQUE

Inscrite en géographie politique urbaine, la littérature émergente sur « l'actually existing sustainabilities » (Evans et Jones, 2008 ; Krueger et Gibbs, 2008 ; Krueger et Agyeman, 2005) part du principe que la durabilité fait aujourd'hui partie des politiques et de la gouvernance urbaines. Cette approche s'oppose en particulier à la littérature basée sur la thèse d'Harvey (1989) insistant sur le passage du gouvernement urbain managérial à la gouvernance urbaine entrepreneuriale. Pour Harvey, les nouvelles formes de politiques urbaines sont marquées par la priorité donnée à la croissance économique dans le cadre d'un renforcement de la concurrence interurbaine consécutive à l'accroissement de la mobilité du capital. La littérature sur la ville entrepreneuriale s'est amplifiée depuis les années quatre-vingt dix (Peck et al., 2009; Hackworth, 2007 ; Swyngedouw et al., 2002 ; Hall et Hubbard, 1998). Jouant un rôle stratégique dans l'accumulation du capital, les villes apparaissent ainsi comme des laboratoires privilégiés pour analyser la diversité des formes de l'« actually existing neoliberalism » (Brenner et Theodore, 2002) qui s'est peu à peu construit à partir des années quatre-vingts et qui s'est étendu à l'ensemble des pays européens, voire à d'autres pays du monde (Peck et Tickell, 2002).

Prenant le contrepied de ces thèses, l'« actually existing sustainabilities » examine empiriquement la manière dont la durabilité se décline dans les villes et fait partie de la gouvernance et des arrangements institutionnels dans différents contextes sociaux, politiques et économiques (Krueger et Gibbs, 2008). En effet, toutes les villes, et même celles qui sont emblématiques de la ville néolibérale en Europe comme Manchester et Leeds, ne donnent pas la priorité unique à la croissance et à la compétitivité économiques et doivent également répondre à des demandes sociales et environnementales (While et al., 2004). Selon Jonas et While (2007), il s'agit d'analyser les « nouveaux espaces de la gouvernance urbaine », les tensions et compromis institutionnels entre compétitivité économique, protection de l'environnement et justice sociale. Aujourd'hui,

certains acteurs tels que les ONG environnementales et d'autres institutions de la société civile peuvent être des parties prenantes actives à la gouvernance des villes et à la thématisation de l'environnement ou du développement durable (DD) (Gerber et al., 2011 ; Bulkeley, 2005).

Pour While et al. (2004) le développement durable représente une opportunité pour les élites urbaines et conduit à l'émergence d'une nouvelle forme de régulation urbaine qu'ils qualifient de « sustainability fix ». Ce concept, basé sur Harvey (1982), repose sur le fait que la reproduction géographique du mode capitaliste de production *“depends on uniting territorially-based class interests and factions behind a coherent line of action (or state strategy) in the form of a spatial fix, which is capable of holding for a time, though not necessarily resolving, tensions between capital and labour, and economic development and collective consumption”* (Harvey, in While et al., 2004: 551). Pour d'autres, même si le DD est plus qu'un simple “greening”, son influence sur les politiques et la gouvernance urbaine est nuancée et donne lieu à différentes interprétations. Krueger et Gibbs (2008 et 2007) qualifient de « smart growth » les compromis institutionnels autour de la ville durable aux Etats-Unis. Celle-ci est vue comme un compromis entre ceux qui cherchent un nouveau paradigme pour un développement urbain plus compact et ceux qui veulent un marché du construit sans intervention du gouvernement. Raco (2005) soutient que les discours et les pratiques de développement urbain contemporain sont hybrides. Ils peuvent à la fois se référer à la mise en place du néolibéralisme et au développement durable.

En définitive, cette approche jette les bases d'une nouvelle manière d'appréhender en géographie politique urbaine la question de la durabilité dans différents contextes territoriaux. N'étant pas définie à priori, *la durabilité urbaine prend diverses formes, qui ne sont pas exemptes de contradictions entre DD et néolibéralisme, puisqu'elle est le résultat de négociations et d'arrangements entre les différents acteurs impliqués dans les politiques et la gouvernance urbaines.*

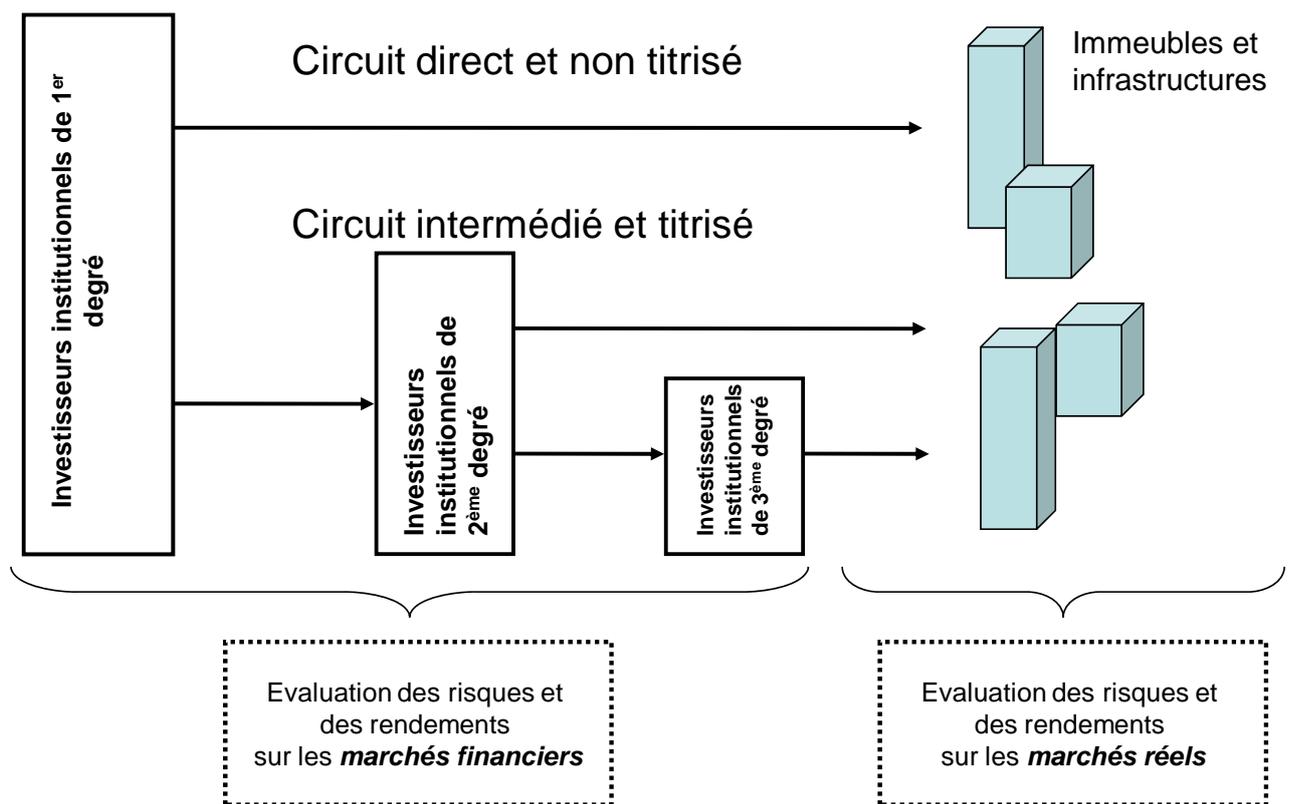
1.2 LA FINANCIARISATION DE LA VILLE

Si Harvey (1982 et 1985) a été l'un des premiers à mettre en évidence le rôle central du système bancaire dans la création de la mobilité et de l'urbanisation du capital, le concept de financiarisation est toutefois relativement récent dans la littérature sur l'immobilier ou la ville. L'origine contemporaine des liens entre marchés immobiliers et marchés financiers débute avec la création de marchés secondaires aux Etats-Unis (Weber, 2002). D'abord, dans les années soixante par la titrisation de prêts hypothécaires alloués aux classes moyennes et la création d'institutions semi-publiques (Fannie Mae et Freddie Mac). Ensuite, au début des années quatre-vingts, par la titrisation de la propriété immobilière et l'apparition d'un nouveau type d'institutions financières, les Real Estate Investment Trusts (REIT). Au cours des années quatre-vingt dix, les REIT américains ont inspiré la création et le développement de REIT dans différents pays européens, en Australie et au Japon (Aveline-Dubach, 2008), entraînant parallèlement la modernisation ainsi que la création de nouveaux fonds immobiliers. La demande d'investissement

dans la « pierre », notamment dans l'immobilier d'entreprise (de bureaux ou commercial), de la part des investisseurs institutionnels a ainsi connu une croissance.

Les liens entre marchés du construit urbain et marchés financiers se sont encore renforcés suite à la crise boursière de 2000-2001 sur les marchés des actions d'entreprises. Parallèlement, et de manière liée, des mégaprojets urbains (Fainstein, 2009) se sont développés. Certains investissements financiers portent désormais sur des immeubles de grande taille (aéroports, stades, bâtiments universitaires, hôpitaux, prisons, etc.) et des infrastructures de réseaux (télécommunications, énergie, transport, etc.) dont le financement et la propriété étaient traditionnellement assurés par la collectivité publique. D'autres concernent également de grands projets privés (grands centres commerciaux, complexes et tours d'affaires, etc.). Avec l'intervention croissante d'acteurs financiers dans la propriété urbaine, certains avancent que la financiarisation façonne désormais le paysage urbain qui est de plus en plus évalué selon des critères financiers (Clark et al., 2009 ; Renard, 2008). Selon nous, la financiarisation de la ville prend deux grandes formes : celles des marchés financiers et / ou des marchés réels (Figure 1Figure 4).

FIGURE 1: LES CATÉGORIES D'INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS ET LES DEUX TYPES DE CIRCUITS D'INVESTISSEMENT



1.2.1 L'INTERMEDIATION FINANCIERE ET L'EVALUATION DE LA VILLE SUR LES MARCHES FINANCIERS

Premièrement, la financiarisation de la ville signifie le développement d'un circuit particulier d'investissement permettant *l'évaluation de la ville sur les marchés financiers* selon une logique de portefeuilles d'investissement typique des opérateurs financiers et qui privilégie un comportement d'exit basé sur la liquidité. Ceci a été rendu possible par le renforcement d'un *circuit intermédié et titrisé*, par opposition au *circuit direct et non titrisé*. Il regroupe les investisseurs institutionnels que nous appelons de 2^{ème} degré, voire de 3^{ème} degré, tels que les sociétés d'investissement immobilier (REIT) et les fonds d'investissement immobiliers ou d'infrastructures appartenant le plus souvent à des groupes bancaires et qui se sont multipliés ces dernières années.

En permettant à un investisseur, que nous appelons de 1^{er} degré (par ex. un particulier ou un institutionnel tel qu'une caisse de pension ou une société d'assurances) de ne pas investir de manière directe sur les marchés réels du construit urbain et par conséquent de ne pas détenir des objets physiques, les investisseurs de 2^{ème} degré ont la capacité de *transformer un actif réel et immobile*, comme un immeuble ou une infrastructure, *en un actif financier négociable sur les marchés financiers*, qu'ils soient organisés ou de gré à gré¹. Il s'ensuit que, par la titrisation, la propriété urbaine devient *liquide et mobile dans l'espace* (Corpataux et Crevoisier, 2005).

Le passage par le circuit intermédié et titrisé amène les institutionnels de 1^{er} degré à se comporter selon une *logique de gestion de portefeuille sur les marchés financiers*. Le construit urbain représente une classe d'actifs permettant de diversifier les placements. Dans le cadre d'un exercice d'ingénierie et d'allocation financières, les risques et les rendements *financiers* du construit peuvent être comparés entre eux (les risques et les rendements d'un fonds d'investissement avec ceux d'un autre fonds par ex.), mais surtout avec ceux d'autres classes d'actifs financiers, par secteurs (titres d'entreprises ; produits dérivés ; matières premières par ex.) et par territoires (pays anglo-américains, pays émergents,....).

Ainsi, en permettant l'évaluation en continu des investissements sur les marchés financiers (Orléan, 1999), la financiarisation de l'économie, à travers la saisie de nouveaux secteurs et territoires, et par conséquent de la ville, peut être interprétée comme *un processus de construction de la liquidité/mobilité du capital* (Corpataux et al., 2009). De cette manière, les investisseurs, plus précisément les gérants de portefeuille, peuvent investir à distance au sein d'un « espace financiarisé » et selon une logique financière consistant à panacher les territoires et les secteurs.

¹ Le marché de gré à gré s'est considérablement développé ces dernières années. Ainsi, les fonds immobiliers non cotés (souvent avec un nombre restreint d'investisseurs ou en private equity) représentent désormais une part majoritaire dans l'investissement total en immobilier non résidentiel. La plupart de ces fonds sont montés et détenus par des fonds de pension, d'autres investisseurs institutionnels ou par des banques d'investissement (Nappi-Choulet, 2009).

La logique de portefeuille sur les marchés financiers soulève la question du degré de soumission des institutions financières du circuit intermédié à la liquidité/mobilité du capital. Ces dernières sont en effet sensibles à leur valeur sur les marchés financiers et tiennent compte des comportements, parfois mimétiques (Orléan, 1999), de leurs actionnaires et plus globalement des fluctuations systémiques sur les différents marchés financiers.

1.2.2 L'INTERMEDIATION SPECIALISEE ET L'EVALUATION FINANCIERE DE LA VILLE SUR LES MARCHES REELS

Certaines grandes institutions financières disposent des compétences pour détenir de manière directe d'importants objets immobiliers ou d'infrastructures (Theurillat et al., 2010 ; Torrance, 2009). Les divers métiers que nous appelons d'*intermédiation spécialisée* tels que les promoteurs, les constructeurs et les agents immobiliers (agences de conseils, de courtage) jouent un rôle clé dans les calculs financiers et dans la matérialisation des investissements des institutions financières (achats d'objets existants ou développement) puisqu'ils disposent des connaissances indispensables sur les marchés locaux (Guy et al., 2002). Par conséquent, ces professions ont dû s'adapter aux exigences de leur « nouvelle » clientèle financière.

Dans le cas du développement de grands projets urbains, cette adaptation suppose l'acquisition de nouvelles compétences aussi bien techniques que dans le montage juridique et financier. Dans un mouvement de glissement de l'immobilier vers les infrastructures de réseaux urbains principalement pour des raisons de diversification des risques, Lorrain (2002) observe, depuis les années quatre-vingt dix, la constitution, dans différents pays, de groupes capables de concevoir, construire, commercialiser et gérer des produits plus grands et plus intégrés. En Espagne, par exemple, où l'immobilier et la construction ont été l'un des piliers de l'économie des années 2000, de grands groupes de promotion-construction se sont développés et ont diversifié leurs activités et leurs produits (Pollard, 2007). Sur le marché des infrastructures, Torrance (2009) montre la complexification de la chaîne des acteurs ainsi que le rôle essentiel joué par les différents métiers spécialisés. En constituant des consortia, les institutions financières s'appuient sur des spécialistes réunissant des compétences techniques, juridiques, de gestion et financières pour analyser l'environnement local d'investissement.

Par ailleurs, certaines professions d'analyse et d'expertise immobilière jouent également un rôle essentiel dans l'amélioration de la transparence des marchés du construit urbain et dans l'évaluation financière comparative des villes. Dans le cas de la filière de l'immobilier d'entreprise à Paris, Auvray et al. (2008) montrent que l'information est produite en premier lieu par les agents et conseillers en immobiliers (brokers) qui, au fil des transactions, alimentent les bases de données construites par les différentes institutions spécialisées dans l'analyse des marchés immobiliers (instituts d'études immobilières ou agences de commercialisation). Les informations produites (par objet, segment de marché, région et quartier) passent ensuite par une série d'étapes qui sont autant d'opérations d'abstraction et de traduction financières de l'objet immobilier pour des institutions financières, ce qui aboutit en définitive à se concentrer sur les critères de risque et de

rendement. La sophistication des modèles utilisés peut toutefois laisser place à une simplification drastique dans la réalité et les décisions laisser une part importante à la subjectivité (Roberts et Henneberry, 2007).

1.3 LES ESPACES URBAINS FINANCIARISES

L'instauration de la logique financière sur les marchés du construit urbain produit un certain nombre d'effets spatiaux. On peut premièrement relever une hiérarchisation de l'espace puisque les investissements des institutions financières sont étroitement corrélés à la hiérarchie urbaine. En effet, ce sont avant tout les métropoles principales qui sont privilégiées et, au sein de celles-ci, les investissements sont ciblés sur certains quartiers (Theurillat, 2010 ; Halbert, 2004). Deuxièmement, la financiarisation est un facteur important de l'extension spatiale des marchés du construit urbain puisque ceux-ci s'organisent et fonctionnent de plus en plus à une échelle globale (Torrance, 2009 ; Aveline-Dubach, 2008). Cette orientation spatiale des capitaux financiers peut s'expliquer de plusieurs manières.

Tout d'abord, par le rôle de l'intermédiation spécialisée et plus particulièrement des agences de conseils en immobiliers. Fuchs et Scharmanski (2009) observent que certaines se sont transformées en véritables groupes transnationaux capables de fournir des données sur les marchés des principales métropoles de différents pays². D'un côté, les informations locales récoltées sont à la base des modèles d'investissement utilisés par les financiers et permettent de rationaliser leur décision grâce à l'amélioration de la comparabilité. D'autre part, les bases de données produites tendent en retour à orienter et à structurer les investissements vers certains objets et certains lieux. Il s'ensuit un effet de « place dependency » vers les principales métropoles et vers certains objets en raison de rendements croissants une fois les marchés locaux rendus « transparents », de la constitution de partenariats ou encore par la construction d'opinions dominantes et mimétiques dans la communauté des investisseurs.

Ensuite, les métropoles représentent également les espaces de proximité des institutions financières immobilières puisque celles-ci, et notamment les principales d'entre elles, sont d'importantes places financières (Lizieri, 2009). Cette proximité renforce d'autant plus la connaissance des marchés immobiliers locaux et des besoins en immobilier d'entreprise des principaux occupants potentiels tels que les sociétés multinationales, notamment financières, ou les grands groupes commerciaux.

Enfin, la transformation du paysage urbain, un peu partout dans le monde ces dernières années, contribue au dynamisme des marchés immobiliers. Dans les métropoles européennes, celle-ci s'effectue souvent dans le cadre d'opérations de revitalisation urbaine dans lesquelles les

² Par ex. Richard Ellis, Jones Lang LaSalle ou Cushman&Wakefield.

municipalités jouent un rôle actif, notamment en tant que partenaires dans des projets en PPP. Alors qu'en Angleterre les PPP sont considérés comme relativement risqués par les investisseurs institutionnels (Adair et al., 2003), ceux menés en France, dans la région parisienne entre 1997 et 2002, ont été très lucratifs pour certaines institutions financières (Nappi-Choulet, 2006). D'un côté, l'Etat a joué un rôle essentiel de facilitateur des investissements en planifiant le développement de nouveaux quartiers et en fournissant les équipements infrastructurels. De l'autre, les investissements ont été principalement réalisés avec des risques entrepreneuriaux élevés, les locaux n'ayant pas été totalement loués, et par l'utilisation d'importants effets de levier. Dans le contexte américain, Weber (2010) montre que la municipalité de Chicago a été l'un des moteurs de la financiarisation et de la transformation du paysage urbain au moyen d'un instrument fiscal particulier consistant en la titrisation de revenus fonciers et immobiliers escomptés dans le cadre de projets urbains. Ce genre de produit appartient aux produits financiers alternatifs permettant alors de diversifier les portefeuilles d'investisseurs institutionnels.

La financiarisation de la ville conduit donc à une saisie très sélective et partielle de l'espace urbain avec comme priorité les quartiers centraux des grands métropoles et signifie par là même la construction d'une comparabilité « décontextualisée » entre villes sur la base des critères de rendement et de risque. Ce drainage des capitaux vers les métropoles change les modalités de la production urbaine et questionne la manière dont le capital financier, rendu aujourd'hui plus mobile avec la financiarisation, s'investit concrètement dans la ville ainsi que la nature des enjeux territoriaux liés à l'urbanisme et à la durabilité urbaine (Figure 2). Dans ce cadre, le rôle des intermédiaires spécialisés s'avère fondamental puisqu'ils ont pour fonction de transmettre et de traduire les multiples caractéristiques concrètes et territorialisées des objets et des marchés en données financières centralisées, comparables et hiérarchisables par des investisseurs globaux. Cette géographie en « surplomb » interroge également le rôle, la capacité et le cercle des acteurs urbains locaux, tels que la municipalité, les partis politiques, les organisations environnementales ou plus largement les habitants, qui interviennent dans la gouvernance des projets urbains.

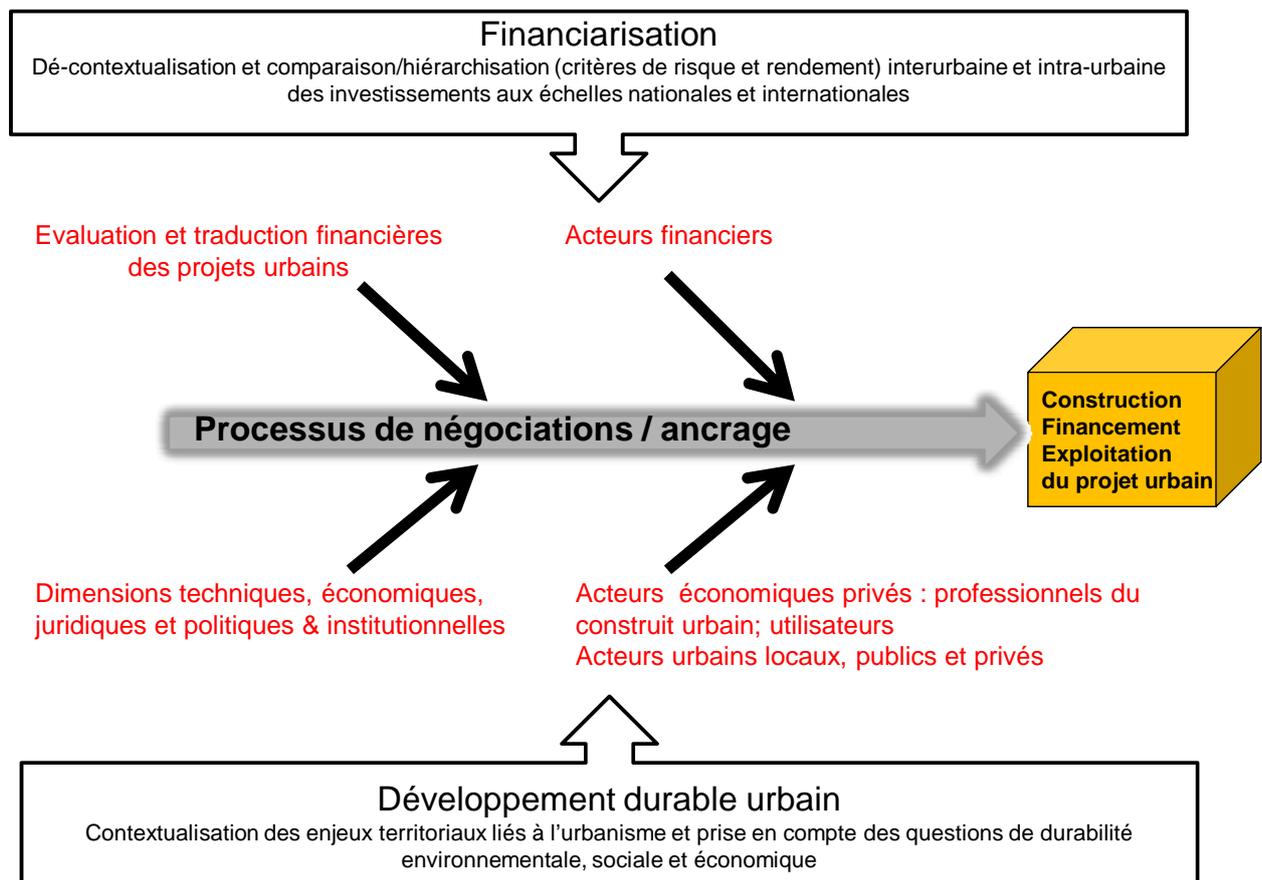
Nous définissons l'**ancrage** comme un **processus de négociations** portant à la fois sur le capital financier et la durabilité des projets urbains. Ces relations générales entre financiarisation et durabilité prennent différentes formes selon les contextes urbains. Ces formes sont les arrangements institutionnels négociés par les acteurs impliqués et qui débouchent (ou non) sur la concrétisation des projets et leur rachat par des financiers.

Les **acteurs ancreurs** sont les coalitions qui ont un intérêt direct à ce que le projet se réalise. Elles prennent des formes variables (acteurs privés et/ou publics, promoteurs, futurs utilisateurs, investisseurs cotés ou non, etc.) selon les projets et les contextes urbains. Parmi les métiers du construit, les sociétés de développement-construction jouent un rôle central puisqu'elles interviennent dans la coordination avec les propriétaires fonciers et les différentes professions spécialisées dans le construit urbain (architectes/ingénieurs pour le design ; sociétés d'expertise et de conseils immobiliers ; etc.). Afin que les projets puissent se matérialiser, les acteurs

économiques privés doivent également s'appuyer sur ou négocier avec les acteurs urbains locaux, publics (municipalité, partis politiques) et privés (ONG, habitants).

Les négociations portent en particulier sur l'évaluation et la traduction des projets et de la durabilité en données financières ainsi que sur la répartition des coûts. Ces traductions financières portent sur des dimensions techniques, économiques et juridiques (type d'affectations, qualité de la construction, infrastructures d'accès, propriété et financement, utilisation ou exploitation commerciale, etc.) et correspondent également à des exercices politiques et institutionnels. Les politiques urbaines liées à la transformation du paysage (d'urbanisme, de mobilité, de protection de l'environnement et du patrimoine, etc.) ainsi que les « attitudes » locales vis-à-vis des questions environnementales ou de durabilité (par ex. Agenda21) sont des éléments incontournables de la gouvernance urbaine « durable ».

FIGURE 2 : LE PROCESSUS D'ANCRAGE DU CAPITAL ET DE NÉGOCIATION DE LA DURABILITÉ



2 LES NEGOCIATIONS FINANCIERES DE LA DURABILITE EN SUISSE

Cette partie présente dans un premier temps la manière dont la durabilité de deux projets immobiliers, situés dans deux contextes urbains en Suisse, a été négociée et traduite en termes financiers et a finalement débouché sur des arrangements institutionnels pour que les projets puissent être financés et possédés par des institutions financières. Ces arrangements s'inscrivent dans le cadre d'une gouvernance urbaine où le niveau local dispose de toutes les prérogatives en matière de construction et planification spatiale (Rérat et al., 2009). Par ailleurs, la législation en matière de protection de l'environnement et d'aménagement du territoire garantit un droit d'intervention aux organisations environnementales ainsi qu'aux habitants lors de la mise à l'enquête des projets.

Les deux projets urbains sont emblématiques puisqu'ils ont servi de modèles à la réalisation d'autres projets importants en Suisse. Situé dans la métropole financière de Zurich, le projet « Sihlcity » a été le premier « urban entertainment center » (UEC) du pays. Il a été acquis pour un coût estimé à 615 millions de CHF, par un pool formé par des institutions financières gérées par Crédit Suisse Asset Management Real Estate (CSAM-RE). Elles sont toutes parmi les principaux véhicules de placement immobilier du pays : 4 fonds immobiliers (2 cotés ; 2 non cotés et spécifiquement pour investisseurs institutionnels), la fondation de placement CS (non cotée et uniquement destinée à des caisses de pension) et la société immobilière Swiss Prime Site cotée en Bourse. Le second projet, La Maladière, est situé dans une agglomération moyenne (Neuchâtel, 80'000 habitants), et a été considéré comme le premier projet modèle en PPP du pays. A la fois centre commercial et bâtiment public (stade de football avec salles de sport et service d'incendie et de secours), il a été acheté, pour la somme de 200 millions de CHF, par deux institutions non cotées : la plus grande caisse de pension publique du pays (Publica) et par l'une des grandes fondations de placement du pays appartenant aux banques cantonales (Swisscanto) dont les actionnaires sont uniquement des caisses de pension.

Se fondant sur une recherche, menée dans le cadre d'un programme national portant sur l'environnement du construit et la durabilité en Suisse (PNR 54), les résultats présentés reposent sur des entretiens approfondis auprès de tous les acteurs impliqués dans le projet (investisseurs ; utilisateurs ; promoteurs-constructeurs ; municipalité locale et services urbains; architectes ; managers ; associations de protection de l'environnement). Ces entretiens ont permis de compléter les données secondaires des projets (permis de construire, études d'impact, études de marché, contrats et conventions, etc.). De plus, une étude de cas sur la Maladière a été menée en parallèle par une autre équipe de recherche dans le cadre du même programme de recherche (Csikos, 2009). Cette vision complémentaire a permis d'affiner notre propre recherche.

2.1 LA MALADIÈRE : OPPORTUNITÉ DE FINANCEMENT DE BESOINS PUBLICS

La manière dont se sont déroulées les négociations sur le financement et la durabilité du projet La Maladière a reposé, dès le départ, sur une convergence d'intérêt, où le jeu des relations interpersonnelles a été très important, entre les deux *acteurs ancreurs initiateurs*, la Municipalité de Neuchâtel, avec en particulier le rôle joué par le conseiller municipal porteur du dossier d'une part et le principal exploitant commercial (Coop) d'autre part

Depuis la fin des années 90, la municipalité devait répondre à un certain nombre de besoins immobiliers. Son stade de football vétuste ne répondait plus aux normes de sécurité et constituait le principal investissement (20-25 millions CHF) à résoudre. Parallèlement, Coop, le deuxième groupe de commerce de détail du pays, était à la recherche d'un terrain pour construire un grand centre commercial dans la région afin de renouveler son offre et de répondre à son principal concurrent (Migros) qui avait également le projet de moderniser son centre existant situé en périphérie.

Suite aux premiers contacts (début 2002), les deux partenaires ont rapidement convenu d'un concept de construction mixte, comprenant des équipements publics, principalement un stade de football répondant aux normes internationales, et un centre commercial avec un parking souterrain. Le stade est très bien localisé, proche d'une sortie de l'autoroute qui traverse la ville en souterrain et proche du centre ville. En novembre 2002, dans une convention, les partenaires se sont entendus pour que le plus grand projet urbain de la région se fasse rapidement et de manière flexible, ce qui écartait la procédure habituelle des marchés publics et la longue élaboration d'un cahier des charges formel et précis. Coop et son partenaire, HRS, l'un des principaux groupes de promotion-construction du pays avec lequel plusieurs autres projets commerciaux avaient été réalisés, avaient auparavant clarifié leur intérêt et leur rôle respectifs dans une convention. Ainsi, Coop se réservait d'agir en tant que propriétaire du bâtiment (sauf du stade) ou locataire général de la partie commerciale (centre commercial et parking) et HRS agissait comme investisseur initial et constructeur. La municipalité de Neuchâtel, secondée par une société locale d'architectes, agissait en tant que futur locataire (salles de sport et service incendie et de secours) et propriétaire (stade de football). La convention précisait également que les parties contractantes souhaitaient réaliser le projet sur la base d'un concept Minergie³ et de recourir au système de chauffage existant du quartier.

Le montage du projet et la traduction financière de la durabilité ont reposé sur une division des tâches, reflétant le découpage juridique et fonctionnel du complexe. Pour ce projet qui nécessitait l'aval du Parlement municipal en raison de la modification du plan de quartier (à usage non commercial) et de la vente d'un terrain public, la Ville a joué un double rôle. Elle a été, d'une part,

³ Minergie représente le label suisse de Haute qualité environnementale (HQE) en matière de construction durable.

lobbyiste auprès des instances politiques, des associations locales et de l'opinion publique, et d'autre part institution de contrôle et de régulation (du construit et de l'urbanisme). Quant aux partenaires privés, ils se sont occupés du montage technique et de l'exploitation économique ainsi que du financement du projet.

Tout d'abord, afin d'assurer la rapidité promise aux partenaires privés, un groupe de pilotage interne à la Ville a été mis en place. Ce dernier était alors porté par le département du conseiller communal initiateur du projet (travaux publics), à la place de celui alors compétent (urbanisme) qui avait alors estimé que les délais de procédure étaient irréalistes. Etrangement, ce groupe ne comprenait pas de représentant du département financier. Ensuite, dans le but d'anticiper les oppositions, le projet a fait l'objet d'une communication publique importante et de concertation notamment avec les milieux environnementaux (parti écologiste, antenne locale de l'association transport et environnement, ATE, l'une des grandes organisations environnementales du pays) et du commerce de détails local (parti libéral-radical, commerçants indépendants).

Ainsi, le projet a été présenté comme une opportunité à ne pas manquer. La Ville se voyait « offrir » un stade par des investisseurs privés, moyennant la vente du terrain (à un prix négocié de 36 millions CHF) et la location de locaux permettant d'assurer des prestations publiques. Cet aspect d'intérêt général a été mis en évidence puisque cela profitait à la population et à la jeunesse. Parallèlement, les études d'impacts environnementaux montraient que le projet répondait aux normes légales en matière de protection de l'environnement et de trafic. Les trois promoteurs insistaient également sur le fait que le projet représentait la réhabilitation d'une friche urbaine et de ce fait qu'il contribuait à densifier le tissu urbain, avec notamment la création d'un centre commercial à l'intérieur de l'espace urbain. Parallèlement, les promoteurs indiquaient que le projet était accompagné de mesures à caractère durable, comme la création d'une nouvelle ligne de bus depuis le centre ville et l'installation d'un parking payant de 930 places⁴, très largement dimensionné. Par ailleurs, l'étude d'impacts économiques, mandatée par la Ville et payée par les deux partenaires privés, montrait que la collectivité allait profiter de la création de 400 emplois et de l'amélioration de sa centralité régionale avec un nouveau pôle urbain attractif. Les analyses de marché montraient en effet que les retombées allaient être positives et complémentaires pour tous les espaces commerciaux de la ville et en particulier pour celui du centre-ville proche pour lequel des inquiétudes existaient.

Une fois le projet accepté par le législatif (juin 2003), la phase de mise à l'enquête publique, liée premièrement à la modification du plan de quartier et deuxièmement à l'octroi du permis de construire, s'est déroulée très rapidement (moins d'un an au lieu de plusieurs années habituellement) et les quatre oppositions ont débouché sur des accords avec la Ville. Parmi ceux-ci se trouvait la convention entre la Ville et l'ATE. Cet accord précise un certain nombre d'éléments

⁴ Selon l'entente entre la Ville et Coop, cette dernière profite du transfert des 165 places prévues pour les besoins du quartier.

qui figuraient dans le dossier du projet, notamment en matière d'utilisation des transports publics (création d'une ligne de bus, dont le fonctionnement des deux premières années a finalement été pris en charge par les partenaires privés), de la création d'un parking payant dès la première heure et de la diminution du bruit dans le quartier. Elle recommandait également l'étude de la mise en place de cellules photovoltaïques sur le complexe.

L'octroi du permis de construire (février 2004) a confirmé les éléments figurant dans les études d'impacts environnementaux établis pour le plan de quartier. Toutes les précisions techniques liées à la qualité du projet correspondaient aux normes légales habituelles. Le permis confirmait également la pose de panneaux solaires sur le toit du stade, dont le financement a été finalement assuré par l'Etat (municipalité et Canton). Cependant, la construction Minergie a complètement disparu, laissant les acteurs privés libres de choisir le système de chauffage/refroidissement.

Dès lors, les deux partenaires privés ont été en position favorable pour assurer, d'une part, la rentabilité économique et financière, et d'autre part, la gestion et le contrôle technique du projet. En étant allié à la Ville, Coop voyait le moyen de faire passer plus facilement la construction d'un nouveau centre commercial régional, très bien situé. Jugeant le montage juridique de copropriété compliqué, Coop a rapidement préféré trouver un investisseur-proprétaire. Il a ainsi assuré la rentabilité économique du projet en gardant le contrôle de ses partenaires commerciaux (choix, prix et durée de la location), de la conception et des volumes commerciaux et du parking. La durabilité ne touchant pas le cœur économique du projet et le prix du terrain ayant été convenu avec la Ville, Coop et HRS ont pu librement démarcher les exploitants commerciaux et les investisseurs et définir leurs marges de rentabilité respective.

Afin d'absorber le montant de cet important investissement (200 millions), des contacts avec les deux investisseurs et propriétaires financiers ont été rapidement établis sur la base de connaissances interpersonnelles, et , une société en copropriété a été créée (Publicanto). Les deux investisseurs devenaient copropriétaires du centre commercial à parts égales (février 2007), avec un contrat de bail de 20 ans signé avec Coop (10 millions annuels), et des locaux publics, avec un contrat de bail de 30 ans signé avec la Ville (1.3 million annuel). Ce projet, qui constituait également une première dans leur portefeuille immobilier, correspondait aux besoins de placement des deux institutions financières non cotées qui avaient une stratégie d'augmentation de leurs investissements en direct afin d'éviter la volatilité des marchés financiers. Leur intervention s'est produite lorsque les paramètres financiers des projets étaient définis. Ainsi, en restant à distance et en ne s'impliquant pas dans les négociations autour du montage du projet, elles ont pu acheter un projet clé en main, avec des locataires, public et privés, sûrs à long terme.

2.2 SIHL CITY : LA DURABILITE COMME RISQUE FINANCIER

Le projet de Sihlcity a débuté sur des bases conflictuelles entre la Ville de Zurich et l'entreprise locale Karl Steiner (KS), qui est l'un des plus grands groupes de promotion-construction du pays.

Ce paramètre de départ a structuré en grande partie les relations entre l'*acteur ancreur* (KS) et la Ville dans le développement de ce projet privé.

Suite à l'échec d'un premier projet de complexe de bureaux, conçu dans les années 80 et pour lequel un permis de construire avait été délivré au bout de 15 ans de blocage, des négociations ont eu lieu entre les deux protagonistes dès le printemps 1999. D'un côté, KS voulait éviter de perdre encore du temps pour un terrain d'une grande surface (41'991 m²) sur lequel il détenait un contrat d'exclusivité avec le propriétaire. Ce terrain comportait de nombreux avantages : très bien situé, à côté de l'autoroute et à proximité du centre-ville d'une agglomération de plus d'un million d'habitants ; il était très bien relié aux transports publics (train, bus et tramway), et ne nécessitait aucune modification du plan d'affectation. De l'autre, la Ville avait entretemps adopté une démarche de « collaborative planning » avec les privés (Rérat et al., 2010).

Dans ces négociations, la Ville a été en position de force pour fixer des conditions structurantes au projet. Tout d'abord, la réhabilitation de cette friche urbaine devait reposer sur un concept mélangeant les affectations. Ensuite, le projet devait se faire sur la base d'un nouveau modèle de mobilité consistant à réduire de moitié le trafic motorisé, ce qui signifiait alors le redimensionnement du parking. Ces deux exigences correspondaient à la nouvelle stratégie de densification et de développement urbain basée sur une cohérence entre les politiques d'urbanisme et de mobilité, rendue possible en raison des énormes investissements en transports collectifs, réalisés ou projetés, au sein de l'agglomération zurichoise.

Un concept multifonctionnel de « Urban Entertainment Center », comprenant également des bureaux et un parking en surface, ayant été rapidement établi, KS a pu trouver des compromis avec la Ville. En tant que promoteur unique, il s'occupait des négociations techniques et politiques en vue de la délivrance du permis de construire et parallèlement des négociations économiques et financières en vue du démarchage des exploitants et des investisseurs-propriétaires. Son but a été de faire en sorte que le projet modèle de réduction du trafic ne compromette pas la viabilité économique ni ne renchérisse les coûts du projet.

Dans les négociations avec la Ville, le promoteur a été prisonnier de l'excellente connexion du terrain aux réseaux de transports publics puisque la première étude de marché a démontré un fort potentiel de clientèle (>20'000 visiteurs quotidiens), dont le 60% pouvait se déplacer en mobilité douce (transports collectifs et marche/vélo). Le nouveau modèle de trafic étant économiquement viable, le promoteur a alors cherché à négocier l'accélération des travaux planifiés de connexion aux transports collectifs. La Ville refusant d'entrer dans la temporalité souhaitée, KS a finalement pris en charge les coûts de fonctionnement d'une ligne de bus pour les deux premières années afin que le permis de construire soit délivré le plus rapidement possible. Malgré son obtention, KS a dû néanmoins négocier avec l'antenne locale de l'ATE qui a fait jouer son droit de recours. Un jeu à trois acteurs s'est alors mis en place durant l'année 2002, la Ville intervenant en tant que médiatrice entre l'ATE et le promoteur, alors que ce dernier avait établi des préaccords avec les locataires principaux et les investisseurs. Conformément à la demande de l'ATE, les méthodes de calcul du nombre de place de parc, les limites de trajets et les sanctions pécuniaires prises en cas

de dépassement ont été inscrites dans une convention et par la suite dans le deuxième permis de construire établi peu après.

Face aux exploitants et investisseurs potentiels, il s'agissait pour KS de démontrer que la forme de la durabilité du projet liée à la réduction du trafic individuel ne pénalisait pas l'aire de marché de Sihlcity. L'autre argument, plus spécifiquement destiné aux investisseurs, était l'aspect novateur des concepts de « ville dans la ville » avec un mélange d'affectations commerciales et de loisirs de cette ampleur, sensé répondre à une demande de la clientèle. Suite à la réalisation de plusieurs études de marché confirmant le potentiel économique du premier « UEC » de Suisse, le Crédit Suisse (CS) a acheté le projet en juin 2003 alors que seule la moitié des surfaces étaient louées par quatre exploitants principaux (Coop et Ochsner, sa chaîne spécialisée dans le sport ; les chaînes d'hôtel Sheraton et de cinéma Arena).

Alors que KS avait lancé un appel d'offre à l'étranger, estimant que le projet était trop grand pour la majorité des investisseurs suisses, le CS a très vite manifesté un intérêt multiple pour le projet. Tout d'abord, ses différents fonds d'investissement immobiliers, parmi les plus importants du pays, avaient des liquidités à investir. Ensuite, le concept de UEC était jugé rentable et permettait de diversifier les placements des différents véhicules. Pour Sihlcity, le CS a mis sur pied une opération originale en constituant une société (Sihlcity SA) détenue par ses six institutions financières et gérée par sa société affiliée (Wincasa), qui s'était spécialisée dans le management de complexes commerciaux et de loisirs pour le compte d'investisseurs institutionnels. Ce premier « pooling » a ainsi permis d'absorber les 600 millions payés pour le projet et de diluer le risque. Finalement, à côté de cette opération de nature financière, le CS, basé à Zurich et ayant des bureaux vis-à-vis de Sihlcity, avait besoin de nouveaux locaux. La connaissance du quartier et du potentiel économique de Sihlcity a été déterminante pour accepter les risques du modèle de trafic et la convention avec l'ATE.

Dès l'acquisition du projet pour lequel il avait estimé qu'il pouvait parvenir à une meilleure rentabilité en démarchant des exploitants pour le reste des surfaces commerciales, avec en définitive une occupation totale de la surface et des contrats de bail de 46 millions annuels dès l'ouverture du complexe (mars 2007), le CS a repris à son compte le rôle de promoteur, et plus seulement celui d'intermédiaire financier. Parallèlement, il a cherché à optimiser la rentabilité économique de Sihlcity de trois manières. Premièrement, la connexion au réseau de transport collectif a été améliorée par le financement du prolongement d'une ligne de tram ainsi que par d'autres mesures de mobilité douce (mise à disposition de vélos, service de livraison à domicile, etc.). Deuxièmement, un nouveau plan d'aménagement des affectations a été rapidement élaboré dans le but d'augmenter la surface totale. Troisièmement, en faisant appel à une société spécialisée, la surveillance des travaux de construction a été assurée afin de minimiser les coûts et de garantir la rentabilité de l'investissement.

2.3 COMPARAISON DES CAS

Que nous ont appris ces deux études de cas sur la manière dont le capital s'ancre aujourd'hui dans les villes, dans des contextes marqués par des préoccupations en termes de durabilité ? (Figure 3Figure 3).

Le premier cas, celui de la Maladière à Neuchâtel, une ville moyenne, sans activités financières internationales, est intéressant parce qu'il montre que des villes de moyenne importance sont à même aujourd'hui de capter des investissements provenant d'investisseurs institutionnels qui, au cours de ces vingt dernières années, ont systématiquement préféré les marchés financiers. A Neuchâtel, force est de constater que la durabilité a été invoquée en particulier lors de la phase de lancement du projet, comme un thème obligé de la communication politique. La Municipalité, avec le rôle particulier joué par le conseiller municipal porteur du projet, positionné à droite, a été membre de la coalition d'acteurs ancreurs formée avec les deux partenaires privés. Le projet en PPP a été présenté comme une opportunité à saisir et à gérer de manière rapide. Ceci a notamment signifié dès le départ l'absence de projets alternatifs, le contournement des marchés publics et le court-circuitage de l'expertise de deux services municipaux clés (urbanisme et financier). Après l'approbation par les autorités législatives, l'engagement central annoncé en termes de durabilité (construction Minergie) a été laissé de côté. Ce projet est de grande importance pour la ville car il résolvait la question des besoins immobiliers. Il a été construit selon les modalités de l'économie privée mais avec de nombreuses garanties financières de la part de la municipalité, notamment par des baux à long terme. Par la suite, des initiatives ont été prises pour couvrir le toit de panneaux solaires, payés en définitive par l'Etat. Cependant, les débats sur la durabilité n'ont à aucun moment porté sur le cœur économique du projet, à savoir un centre commercial accessible très facilement en voiture et des garanties publiques en termes de location.

Du point de vue financier, ce projet est détenu en direct par la Publica, la principale caisse de pension publique du pays, et par Swisscanto, une émanation des banques cantonales, des entités de droit privé, mais qui ont une caution des cantons. Ces institutions ont placé leurs fonds dans ce projet principalement pour se prémunir de la volatilité des marchés financiers. Il s'agissait en effet en premier lieu d'investir dans l'immobilier, présenté au début des années 2000 comme moins volatils que le reste des actifs financiers, et en second lieu d'avoir un lien direct concernant la propriété et la gestion du complexe (sans passer par les marchés). Ces institutions avaient et ont toujours comme objectif de rentabiliser leur investissement par l'exploitation à long terme du complexe. Neuchâtel n'est pas une ville connue par les investisseurs internationaux, il n'y a pas de concurrence sur le sol de la part des investisseurs financiers. La rente urbaine est avant tout de nature commerciale, et s'inscrit en concurrence dans l'espace de chalandise. Malgré la structure de copropriété créée, la possibilité de réaliser des plus value en revendant le complexe est faible. C'est avant tout le rendement à long terme de l'exploitation du complexe qui est visé, et c'est ce qui a été consolidé avant de vendre le projet aux deux investisseurs.

Le second cas, celui de Sihlcity, est très bien localisé, proche du centre de Zürich, la ville la plus importante du pays et aussi un centre financier d'envergure mondiale. Ici, la municipalité est entrée dans une logique tout-à-fait différente. Tout d'abord, elle avait une politique élaborée, marquée par les valeurs de la gauche rose-verte, une vision de son développement à long terme qui s'appuie explicitement sur le développement durable et sur une administration expérimentée pour la gestion de grands projets.

Concernant la durabilité, les autorités municipales, puis l'une des organisations environnementales sont tour à tour intervenues pour obtenir des améliorations pour un deuxième projet privé monté par l'acteur ancreur unique, la société de développement-construction Karl Steiner. Au cours du processus, la pression a été telle que de nouvelles options ont dû être explorées, en particulier la possibilité d'avoir un centre commercial de première grandeur relié majoritairement par les transports publics. Les expertises ayant mis en évidence la viabilité d'un tel choix, il ne restait plus qu'à négocier la diminution du parking et le financement de l'amélioration de la connexion aux réseaux de transport publics. La durabilité est donc apparue ici comme un moyen pour la municipalité et pour les organisations environnementales de transformer la rente urbaine potentielle de ce projet en aménagements correspondant à leur vision de la durabilité.

Le Crédit Suisse, un acteur financier d'envergure mondiale, a ses bureaux en face du site. Le quartier est clairement perçu comme un lieu d'investissement par les investisseurs internationaux, avec de belles possibilités de plus values financières quant à la valeur du complexe. Cependant, pour que ces possibilités se réalisent, il faut que le complexe soit intégré dans des sociétés immobilières ou des fonds de placement cotés sur les marchés financiers. C'est le rôle d'une partie des sociétés de placement auxquelles Crédit Suisse a vendu des parts du projet. In fine, ce sont les fonds en cash des investisseurs finaux, qui ont achetés des parts sur les marchés, qui ont permis de financer le complexe tout en conservant le contrôle opérationnel sur place. En clair, les négociations ont permis d'affecter une partie de la rente à la durabilité. Ce sont les investisseurs, sous l'égide du Crédit Suisse, qui ont permis, par leur souscription à ce projet, de concrétiser le concept de mobilité novateur de la Ville, rendu possible en raison des énormes investissements dans le réseau de transports collectifs réalisés par l'Etat (Ville, canton et Confédération).

L'ancrage du capital, dans le projet de Sihlcity, a permis de concilier un investissement de capital mobile à l'échelle internationale avec une politique urbaine résolue en matière de durabilité. On voit donc que la pression exercée ces dernières années par les investisseurs internationaux dans le domaine des grands projets urbains a permis de concrétiser dans le cas présent des objectifs ambitieux en matière de durabilité. Ceci est quelque part paradoxal, car on pourrait penser que des capitaux de plus en plus mobiles, qui mettent en concurrence les villes, ont tendance à faire baisser les exigences en termes de durabilité. Il ne faut cependant pas oublier les conditions tout-à-fait particulières qui ont prévalu ici. La présence du Crédit Suisse, un acteur à la fois global et très local, a été déterminante. Il a joué le rôle d'entrepreneur en rachetant le projet avant qu'il ne soit terminé, d'exploitant, de financeur et de revendeur à différentes sociétés immobilières qui lui sont affiliées.

Le même Crédit Suisse soutiendrait-il de manière aussi résolue un projet dans une ville qui ne serait pas l'objet des convoitises par les investisseurs internationaux, même si elle garantit une bonne rentabilité de l'exploitation à long terme du complexe ? C'est une question ouverte.

FIGURE 3 : LA DURABILITÉ ET LES ACTEURS DES DEUX PROJETS URBAINS

	La Maladière	Sihlcity
Situation de départ		
<i>Profil économique de la ville</i>	Ville moyenne et non financière	Métropole financière
<i>Projet urbain</i>	Convergence d'intérêts	Divergence d'intérêts
<i>Relations "public-privé"</i>	Etat partenaire (projet en PPP) libéral	Etat externe
Relations entre financiarisation et durabilité		
<i>Statut de la durabilité</i>	Durabilité non structurante: exercice de communication politique	Durabilité structurante: enjeu de durabilité autour du trafic automobile
<i>Rapport entre rentabilité économique & financière et durabilité</i>	Ne concerne pas le cœur économique du projet et choix laissé aux acteurs privés	Concerne la rente urbaine et imposé par les acteurs locaux
<i>Affectations</i>	Privées (centre commercial) et publiques (stades de football, salles de sports et service d'intervention et de secours)	Privées (centre commercial et de loisirs)
Gouvernance du projet		
<i>Acteurs financiers</i>	Connu au départ (Coop), mais changement au cours du projet Investisseurs finaux non cotés (caisse de pension de la Confédération et fondation de placement Swisscanto)	Non connu au départ Investisseurs finaux cotés (fonds du Crédit Suisse)
<i>Acteurs "ancres"</i>	Trio: collectivité publique et locataire (Ville de Neuchâtel), exploitant privé (Coop) et constructeur (HRS)	Unique: risque initial au promoteur-constructeur (Karl Steiner), puis rôle entrepreneurial de l'investisseur (Crédit Suisse)
<i>Acteurs urbains politiques</i>	Rôle très partenarial, relations interpersonnelles Administration contournée	A distance, pas d'intervention directe Administration pro-active
<i>Acteurs urbains (société civile)</i>	Intervention faible	Intervention forte

3 CONCLUSION

Cet article a pour objectif de montrer comment deux phénomènes à priori contradictoires, financiarisation et durabilité, marquant la production des villes contemporaines, peuvent se lier de manière concrète. Les deux projets analysés sont emblématiques des grands projets urbains qui se sont développés ces dernières années en Suisse et qui ont été achetés par des acteurs financiers, à la recherche de placement alternatifs permettant de diversifier leur portefeuille.

Sur le plan théorique, cet article développe un cadre analytique reposant sur le concept d'ancrage, relatif à la fois au capital financier et à la durabilité. L'ancrage est vu comme un processus social et institutionnel donnant lieu à de nouvelles formes de négociations et un nouveau rôle aux promoteurs des projets, appelés acteurs ancreurs. Dans leurs investissements concrets, concernant en priorité les pôles centraux des grandes villes, les acteurs financiers s'appuient sur les professionnels du construit, avec le rôle central joué par l'industrie des grands projets (sociétés de développement-construction). Ces derniers n'agissent pas dans un « vide » social et doivent négocier avec les acteurs urbains locaux, publics en premier lieu (Municipalité, élus locaux), privés et associatifs (ONG, habitants).

Les deux études de cas apportent quelques réponses sur la manière dont se déroulent les négociations et la position des financiers vis-à-vis des acteurs impliqués dans les projets. Il apparaît tout d'abord que les négociations autour de la durabilité urbaine dépendent fortement des acteurs urbains et de leur capacité à se mobiliser, et que parallèlement, les financiers jouent un rôle passif, que l'on soit dans le circuit direct (La Maladière) ou titrisé (Sihlcity). Ensuite, on observe une dissociation temporelle. Premièrement, les négociations portent sur les multiples dimensions qualitatives et la durabilité des projets. En second lieu, elles portent sur l'ancrage du capital une fois les caractéristiques du projet traduites en termes de risques et de rendements financiers. En effet, la durabilité est essentiellement définie et négociée dans la phase de développement du projet, de manière séquentielle et bilatérale entre les acteurs ancreurs et les acteurs locaux d'un côté et les financiers de l'autre. Dans un second temps, les multiples dimensions des projets ainsi que « la durabilité urbaine », qui peut selon les contextes devenir un véritable enjeu, sont rapportées et traduites en données financières.

La manière dont les villes négocient à la fois l'ancrage du capital financier et la durabilité représente aujourd'hui un enjeu très concret d'analyse en géographie urbaine. Il s'agirait d'examiner, dans d'autres villes et en fonction de leur importance, mais aussi de leur spécialisation économique (centres financiers ou non), si les acteurs locaux, notamment publics, sont en position de négocier la rente urbaine vis-à-vis des financiers, en tenant compte des contextes culturels et institutionnels.

BIBLIOGRAPHIE

- Adair A., Berry J., McGreal, S. et al. (2003), "Urban Regeneration and Property Investment Performance", *Journal of Property Research*, vol. 20 (4), 371-86.
- Auvray A., Costantino R. et Hervé F. (2008), *La filière d'investissement en immobilier d'entreprise et ses impacts sur le territoire en Ile-de-France*, Laboratoire Techniques, Territoires et Sociétés, Ecole Nationale des Ponts et Chaussée, Paris.
- Aveline-Dubach N. (2008), *L'Asie, la bulle et la mondialisation*, Paris: CNRS éditions.
- Brenner N. and Theodore, N. (2002), "Cities and the Geographies of « Actually Existing Neoliberalism »", *Antipode*, 34, 349-79.
- Bulkeley H. (2005), Reconfiguring environmental governance: Towards a politics of scales and networks, *Political Geography*, 24, 875-902.
- Clark G. L. (2006), Setting the agenda: the geography of global finance. In S. Bagchi-Sen and H. Lawton-Smith (eds) *Economic Geography: Past, Present and Future*, 83–93. London: Routledge.
- Corpataux, J. and Crevoisier O. (2005), « Increased capital mobility/liquidity and its repercussions at regional level : some lessons from the experiences of Switzerland and UK », *European and Urban Regional Studies*, vol. 4 (12), 315-334.
- Corpataux J., Crevoisier O. and Theurillat T. (2009), The Expansion of the Finance Industry and Its Impact on the Economy : a Territorial Approach Based on Swiss Pension Funds, *Economic Geography*, 85 (3), 313-34.
- Crevoisier O. (2010), La pertinence de l'approche territoriale, *Revue d'économie régionale et urbaine*, no 5, 5-21.
- Csikos P. (2009), Les stratégies foncières des grands propriétaires fonciers: étude de cas du complexe immobilier La Maladière à Neuchâtel, *Working paper de l'IDHEAP*, mai.
- Guy S. and Henneberry J. (2002), *Development and Developers: Perspectives on Property*, Oxford: Blackwell publishing.
- Evans J. and Jones P. (2008) Rethinking sustainable urban regeneration: ambiguity, creativity, in the shared territory, *Environment and Planning A*, vol. 40, 1416-1434.
- Fainstein S. (2009), Mega-projects in New-York, London and Amsterdam, *International Journal of Urban and Regional Research*, 768-785.
- Fuchs M. and Scharmski A. (2009), Counteracting path dependencies : rational investment decisions in the globalising commercial property market, *Environment and Planning A*, vol. 41, 2724-2740.
- Gerber J.-D., Nahrat S, Csikos P. and Knoepfel P. (2011), The role of Swiss civic corporations in land-use planning, *Environment and Planning A*, 43, 185-204.
- Hackworth J. (2007), *The Neoliberal City. Governance, Ideology and Development in American Urbanism*, Ithaca, Cornell University Press.
- Hagerman L., Clark G. L. and Hebb T. (2006), "Massachusetts Pension Reserves Investment Management Board: urban investing through a transparent selection process", *Working Papers in Employment, Work and Finance*, 06-16, School of Geography, Oxford.

- (2007), Investment Intermediaries in Economic Development: Linking public pension funds to urban revitalization, *Working Papers in Employment, Work and Finance*, 07-09, School of Geography, Oxford.
- Halbert L. (2004), The intrametropolitan decentralization of Business Services in the Paris region: Patterns, Interpretation, Consequences, *Economic Geography*, 80 (4), 381-405.
- Hall T. and Hubbard P. (1998), *The Entrepreneurial City: geographies of politics, regime and representation*, Chichester: John Wiley and Sons.
- Harvey D. (1982), *The Limits to Capital*, London: Verso
- (1985), *The Urbanization of Capital*, Basil Blackwell, Oxford.
- (1989), From Managerialism to Entrepreneurialism: the Transformation of Urban Governance in Late Capitalism, *Geographiska Annaler*, 71, 3-17.
- Jonas A. and While A. (2007), Greening the entrepreneurial city? Looking for spaces of sustainability politics in the competitive city, in Krueger R. and Gibbs, D., *The sustainable development paradox: urban political economy in the United States and Europe*, New York: Guilford, 123-159.
- Krueger R. and Agyeman, J. (2005), Sustainability schizophrenia or « actually existing sustainabilities ? » toward a broader understanding of the politics and promises of local sustainability in the US, *Geoforum*, 36, 410-417.
- Krueger R. and Gibbs D. (2007), Containing the contradictions of rapid development? New economy spaces and sustainable urban development, in Krueger R. et Gibbs, D., *The sustainable development paradox: urban political economy in the United States and Europe*, New York: Guilford, 95-122.
- (2008), Third Wave Sustainability ? smart growth and regional development in the USA, *Regional Studies*, vol. 49 (2), 1263-74.
- Lizieri C. (2009), *The towers of capital: office markets and international financial services*, Chichester: Wiley-Blackwell.
- Lorrain D. (2002), Capitalismes urbains: la montée des firmes d'infrastructures, *Entreprises et Histoire*, no 30, 5-31.
- Nappi-Choulet I. (2006), "The Role and Behaviour of Commercial Property Investor and Developers in French Urban Regeneration: The Experience of the Paris Region", *Urban Studies*, vol. 43 (9), 1511-35.
- (2009), *Les mutations de l'immobilier : de la finance au développement durable*, Paris : Autrement.
- Orléan A. (1999), *Le pouvoir de la finance*, Odile Jacob, Paris, 1999.
- Peck J. and Tickell A. (2002), Neoliberalizing Space, *Antipode*, 34 (3), 380-404.
- Peck J., Theodore N. and Brenner N. (2009), Neoliberal Urbanism: Models, Moments, Mutations, *Sais Review*, Vol. XXIX, 1, 49-66.
- Pollard J. (2007), Les grands promoteurs immobiliers espagnols, *Flux*, no 70, 74-87.
- Raco M. (2005), Sustainable development, roll-out neoliberalism and sustainable communities, *Antipodes*, 324-347.

- Renard V. (2008), La ville saisie par la finance, *Le débat*, no 148, janvier-février, 106-117.
- Rérat P., Söderström O., Piguet E. and Besson R. (2009), From urban wasteland to new-build gentrification : the case of swiss cities, *Population, Space and Place*.
- Roberts C. and J. Henneberry (2007), Exploring office investment decision-making in different European contexts, *Journal of Property Investment&Finance*, 25 (3), 289-305.
- Swyngedouw E., Moulaert F. and Rodriguez A. (2002), Neoliberal Urbanization in Europe: Large-Scale Urban Development Projects and the New Urban Policy, *Antipode*, 34 (3), 547-82.
- Theurillat T. (2010), *La financiarisation de l'immobilier et la durabilité: le cas des investissements immobiliers des caisses de pension suisses*, Editions Universitaires Europeennes.
- Theurillat T., Corpataux J. and Crevoisier O. (2010), Property Sector Financialisation : The Case of Swiss Pension Funds (1994-2005), *European and Planning Studies*, 189-212.
- Tickell A. and Peck J. (2003), Making global rules: globalization or neoliberalization? In Peck, J. and Yeung, H. (eds), *Remaking the global economy*, London: Sage, 163-181.
- Torrance M. I. (2009), The Rise of a Global Infrastructure Market through Relation Investing, *Economic Geography*, 85 (1), 75-97.
- Weber R. (2010), Selling City Futures:The Financialization of Urban Redevelopment Policy, *Economic Geography*, 83 (3), 251-274.
- While A., Jonas A. and Gibbs D. (2004), The environment and the entrepreneurial city: searching for the "urban sustainability fix" in Manchester and Leeds, *International Journal of Urban and Regional Research*, vol. 28 (3), 549-569.