



La ville négociée : entre financiarisation et durabilité

Thierry Theurillat

Groupe de recherche en Economie territoriale (GRET)
Institut de Sociologie
Université de Neuchâtel, Suisse

thierry.theurillat@unine.ch

Résumé

L'objectif de cet article est de développer un cadre conceptuel permettant de penser les relations entre « finance, ville et durabilité ». Afin de répondre aux enjeux de la transformation des villes contemporaines marquées à la fois par l'intervention d'acteurs financiers et la durabilité, le modèle de *ville négociée* est proposé. Nous développons la thèse de l'apparition d'un *rôle nouveau* pour les promoteurs de grands projets urbains. Disposant des compétences et situés au centre du réseau du marché des projets urbains, ils deviennent des *acteurs ancreurs* capables de *négocier* d'un côté l'ancrage du capital dans un contexte local avec des investisseurs globaux et de l'autre certains enjeux de durabilité avec la société locale. La construction de ce modèle fait suite à une recherche empirique menée sur des grands projets urbains possédés par des acteurs financiers en Suisse.

The aim of this article is to develop a conceptual framework to address the relationship between "finance, city and sustainability". To give answers to the impact of market finance on the built environment and on a city's production from the sustainability angle, we propose the model of *negotiated city*. We are developing the theory that at present a *new role* is emerging for specialized actors in the development and construction of urban projects. Having the competences and being at the centre of the market network for urban projects, the developers are becoming some "*anchoring*" actors capable of negotiating on one side the anchoring of capital in a local context with global investors and on the other some sustainability issues with the local society. This theory is presented using the case of producing urban complexes that are owned by financial actors in Switzerland.

Mots clés : financiarisation, investisseurs institutionnels, ville durable, ville néolibérale, ville négociée, mobilité/liquidité et ancrage du capital, acteurs ancreurs.

Financialization, institutional investors, sustainable city, neoliberal city, negotiated city, capital liquidity/mobility and anchorage, anchoring actors

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

Aujourd'hui, les villes doivent de plus en plus concilier deux composantes à priori contradictoires de la transformation de leur paysage. D'un côté, le construit urbain est une classe d'actif parmi d'autres (titres d'entreprises, obligations d'Etat, produits dérivés, etc.) permettant de diversifier le portefeuille d'investisseurs financiers. Soumises à la mobilité du capital, les villes n'auraient d'autre choix que d'offrir des conditions d'investissement attractives pour les investisseurs intéressés à financer des immeubles ou des infrastructures urbaines indispensables à leur compétitivité. De l'autre, la production urbaine est également marquée par les principes du développement durable. Dans cette perspective, la durabilité urbaine est conçue comme la prise en compte de l'organisation socioéconomique et environnementale globale de la ville et les politiques urbaines devraient avoir comme priorité la diminution des externalités négatives de la transformation du paysage urbain.

Inscrit dans une approche territoriale des relations entre les sphères réelle et financière de l'économie (Corpataux et al., 2009 ; Theurillat et al., 2008), cet article développe un cadre conceptuel permettant de penser les relations entre « finance, ville et durabilité ». La financiarisation est la modalité actuellement de plus en plus dominante de financement de l'économie et de la société. Elle est définie comme la *construction de la mobilité/liquidité du capital* (Corpataux et Crevoisier, 2005). Dans le cadre de la production urbaine, la financiarisation induit une transformation de la filière, tant sur les plans fonctionnels que spatiaux, par l'instauration d'une logique d'investisseurs financiers sur les marchés du construit urbain. Cependant, les investissements ne sont pas réalisés dans un vide social. Ils doivent être articulés au contexte local, qui est de plus en plus marqué par les questions de durabilité.

Afin de penser à la fois la mobilité et l'ancrage du capital dans la ville et d'aborder « la durabilité de la ville financiarisée », le modèle compréhensif de *ville négociée* est proposé. Celui-ci a été développé à partir de l'étude de quatre grands projets immobiliers appartenant à des acteurs financiers en Suisse. Face à la mobilité croissante du capital, nous développons la thèse de l'apparition d'un *rôle nouveau* pour les promoteurs de grands projets urbains. Disposant des compétences et situés au centre du réseau du marché des projets urbains, ils deviennent des *acteurs ancreurs* capables de *négocier* d'un côté l'ancrage du capital dans un contexte local avec des investisseurs globaux et de l'autre certains enjeux de durabilité avec la société locale.

L'article s'organise en trois parties. La première présente les approches et les théories mobilisées pour aborder la question de l'insertion du capital, rendu mobile par la financiarisation, dans le construit urbain et ainsi lier « finance, ville et durabilité ». La deuxième partie porte sur l'étude empirique des villes suisses. Dans la troisième partie, le modèle de ville négociée est présenté à partir de différents éléments d'analyse empirique.

1 FINANCE, VILLE ET DURABILITÉ

Inscrite dans une approche territoriale (Crevoisier, 2010), cette partie jette un nouveau regard sur les enjeux contemporains de la production urbaine découlant de l'emprise de la finance sur la ville telle qu'elle est mise en évidence par la littérature récente.

Le renouveau de l'intérêt de chercheurs en géographie vis-à-vis de la finance est étroitement lié à l'accélération de la financiarisation du construit urbain au cours des quinze dernières années. Dans un marché désormais organisé à une échelle de plus en plus globale, on peut observer dans bon nombre de pays que les institutions financières investissent dans de grands projets urbains localisés dans les métropoles.

Le renforcement des liens entre finance et production de l'espace urbain pose la question de l'impact de la finance sur la nature des enjeux liés à l'urbanisme et à l'organisation des fonctions urbaines. Cela questionne également les capacités des acteurs locaux à négocier auprès des financiers les conditions du financement et de la production du construit urbain.

Les relations entre « finance, ville et durabilité » ont fait l'objet de travaux aux Etats-Unis (Hebb 2005a et 2005b ; Hagerman, et al., 2006 et 2007). Ces recherches mettent en évidence le rôle des grandes caisses de pension publiques dans le développement d'une intermédiation financière et de la prise en compte du développement durable à travers la création de fonds durables immobiliers. Cependant, ces travaux n'abordent pas la manière dont le capital financier s'investit concrètement dans la ville. En revanche, deux champs disjoints de littérature en géographie urbaine abordent les questions de politiques et de gouvernance urbaines. Il en découle deux visions opposées du développement urbain. D'un côté, les travaux principalement d'auteurs anglo-américains montrent que les villes et leurs politiques urbaines sont marquées par l'« actually existing neoliberalism » (Brenner et Theodore, 2002). De l'autre, les travaux principalement d'auteurs francophones pour lesquels la déclinaison au niveau local du développement durable apporte une nouvelle conception de la production urbaine.

Cet article propose de parcourir l'ensemble de la filière d'investissement et d'articuler les trois champs de littérature susmentionnés de la production urbaine afin d'identifier deux modèles complémentaires de ville, **la ville financiarisée et la ville durable**. Ces modèles servent **d'outils conceptuels** permettant de **penser la position des financiers vis-à-vis des autres parties prenantes à la gouvernance urbaine ainsi que les nouvelles formes de négociations** marqués à la fois par des enjeux liés au financement et à la durabilité de la production urbaine.

1.1 LA VILLE FINANCIARISEE

Le modèle de la *ville financiarisée* a été développé à partir de la réunion de deux champs de littérature en géographie urbaine. Il se base d'une part sur les travaux de géographes et d'économistes traitant de l'intervention d'investisseurs financiers dans le financement et la propriété d'objets immobiliers et d'infrastructures urbaines. Cela permet de caractériser ce que nous appelons la « financiarisation de la ville » et de la placer dans le cadre plus global de la financiarisation de l'économie. D'autre part, il fait le lien avec les travaux, que l'on peut inscrire en économie politique urbaine, montrant que les politiques urbaines sont inscrites dans un contexte institutionnel néolibéral marqué par la concurrence interurbaine et la priorité accordée à la croissance et à la compétitivité économiques. Le construit urbain étant considéré comme un instrument d'attractivité, la financiarisation de la ville vient accentuer la concurrence interurbaine. Les acteurs financiers sont ainsi en position de force dans les négociations vis-à-vis des autres acteurs de la gouvernance urbaine.

1.1.1 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 (Le Fur, 2006 ; Marty, 2005). La demande d'investissement dans la « pierre », notamment dans l'immobilier d'entreprise (de bureaux ou commercial), de la part des institutions financières 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, autoroutes, 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.).

La création de véritables marchés financiarisés du construit urbain a été favorisée par des réformes institutionnelles dans différents pays européens depuis les années quatre-vingt dix (Nappi-Choulet, 2009 ; Lorrain, 2008 ; Dixon et Pottinger, 2006). Ces réformes renvoient d'une part à la privatisation de la propriété publique ou au développement de nouvelles formes de partenariat public-privé (PPP) dans le construit urbain. D'autre part, elles se réfèrent à l'externalisation de la propriété immobilière d'entreprises privées, via la création de sociétés immobilières (sur le modèle des REIT américains notamment permettant ainsi d'alléger leur bilan) ou la vente à des tiers.

Avec l'intervention croissante d'acteurs financiers dans la propriété urbaine, certains auteurs 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 se caractérise par trois changements.

La séparation des fonctions de propriétaire-investisseur et locataire-exploitant et le rôle nouveau des promoteurs

Tout d'abord, la financiarisation a apporté des changements fonctionnels découlant de la disjonction de la propriété et de l'utilisation du construit urbain. Bien que cette séparation ait été identifiée dans la littérature¹, elle prend une forme nouvelle basée sur trois sous-marchés (Keogh, 1994): celui de l'investissement, de l'utilisation et du développement. De ce fait, le transfert de la propriété immobilière d'entreprise à des acteurs financiers conduit à une *séparation entre les logiques économique et financière*, et complexifie les relations entre d'une part les fonctions d'entrepreneur économique et locataire immobilier et d'autre part

¹ Elle a été mentionnée dans la littérature contemporaine notamment depuis Massey et Catalano (1978).

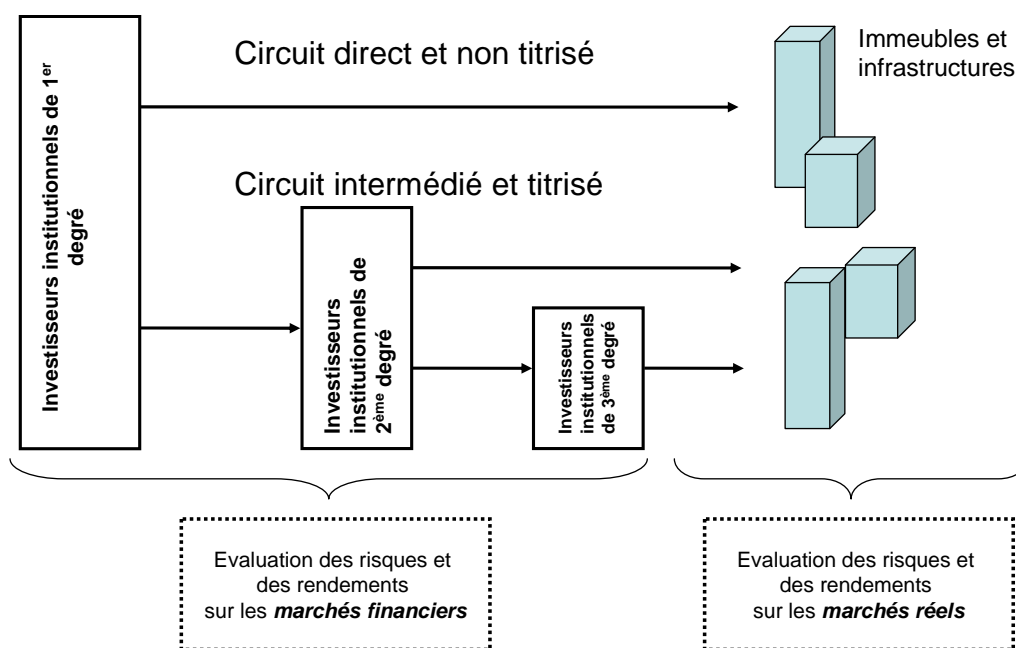
d'investisseur et propriétaire immobilier.

Il s'ensuit un *rôle nouveau* pour les promoteurs et les agents intermédiaires (agences de conseils, de courtage) sur les marchés du construit urbain puisque ceux-ci doivent s'adapter aux exigences de leur « nouvelle » clientèle financière. Ces professions jouent un rôle clé dans la réussite de la matérialisation des investissements (achats d'objets existants ou développement) puisqu'elles disposent des connaissances indispensables sur les marchés locaux (Torrance, 2009; Wood, 2004).

L'intermédiation financière et la transformation de la ville en actif financier

En second lieu, la financiarisation de la ville signifie la transformation d'un actif réel en actif financier et le développement d'un circuit particulier d'investissement basée sur une logique de portefeuilles d'investissement typique des opérateurs financiers. Ceci a été rendu possible par le renforcement d'un *circuit intermédié et titrisé*, par opposition au *circuit direct et non titrisé* (Figure 1). 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 qui se sont multipliés ces dernières années.

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



Source : élaboration propre

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 négociables sur les marchés financiers*, qu'ils soient organisés ou de gré à gré². Il s'ensuit que, par la

² 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).

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 portefeuilles sur les marchés financiers*. Le construit urbain représente une classe d'actif 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.

La logique de portefeuille sur les marchés financiers a deux conséquences. Premièrement, en favorisant la réallocation du capital, quasi-instantanée sur les marchés organisés, la liquidité/mobilité amplifie la séparation entre les fonctions d'entrepreneur économique et d'investisseur financier, et de ce fait, entre les sphères réelle et financière de l'économie. Deuxièmement, les institutions financières du circuit intermédié et titrisé sont soumises à la liquidité/mobilité. Il s'ensuit qu'elles sont 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.

La hiérarchisation urbaine et l'internationalisation des marchés du construit urbain

Troisièmement, l'instauration d'une logique financière sur le construit urbain se traduit par des spatialités spécifiques. Tout d'abord, l'intermédiation financière engendre une hiérarchisation de l'espace sur les marchés nationaux puisque les investissements sont étroitement corrélés à la hiérarchie urbaine. En effet, ce sont avant tout les métropoles principales qui sont privilégiées que ce soit en Grande-Bretagne (Byrne et Lee, 2007 et 2006), en France et en Allemagne (Roberts et Henneberry, 2007) ou encore en Suisse (Theurillat et al., 2010). En outre, à l'intérieur des métropoles, les investissements sont ciblés sur certains quartiers. Par exemple, Crouzet (2003) parle de discrimination territoriale et Halbert (2004) de recompositions urbaines pour décrire l'instauration de dynamiques financières autonomes dans les cycles des marchés de l'immobilier d'entreprise, aboutissant à la création de pôles urbains qui renforcent la division fonctionnelle et spatiale au sein de l'espace métropolitain parisien.

On peut également relever un changement d'échelle lié au développement de l'intermédiation financière puisque les marchés du construit urbain s'organisent et fonctionnent de plus en plus à une échelle globale, que ce soit dans l'immobilier d'entreprise (Aveline-Dubach, 2008) ou dans les infrastructures (Torrance, 2009). Cette internationalisation peut venir encore amplifier la concentration des investissements dans les principales métropoles. A ce titre, Nappi-Choulet (2006) observe que depuis le début des années quatre-vingt dix, un nombre croissant d'investisseurs institutionnels, américains et allemands, sont intervenus sur les marchés immobiliers de la région parisienne.

1.1.2 La soumission de la ville au capital financier

Le recours au capital financier dans le financement et la propriété urbaine peut s'inscrire dans la lignée des réformes institutionnelles qui accentuent la logique de marché et la concurrence interurbaine. A la suite de la thèse d'Harvey (1989) sur le passage du gouvernement urbain managérial à la gouvernance urbaine entrepreneuriale, la littérature sur « l'actually existing neoliberalism » (Brenner et Theodore, 2002) s'est attachée à décrire les modalités et les effets de la mise en place d'un régime institutionnel néolibéral. Celui-ci s'est développé et construit à partir des années quatre-vingts et renvoie à deux grandes phases (Peck et Tickell, 2002). La première est celle du démantèlement et de la dérégulation des cadres institutionnels de type fordiste existants (roll-back), qui s'est tout d'abord configurée aux Etats-Unis et en Grande-Bretagne dans les années septante. La deuxième, de construction et de renforcement du néolibéralisme à partir des années nonante (roll-out), correspond également à son extension à l'ensemble des pays européens occidentaux, voire à d'autres pays du monde. En outre, beaucoup considèrent que néolibéralisation et globalisation sont deux processus institutionnels en cours qui sont étroitement reliés (Tickell et Peck, 2003). Pour Jessop (2001), la globalisation constitue la nouvelle forme néolibérale dominante de l'accumulation aujourd'hui organisée à l'échelle globale, remettant alors en cause les cadres institutionnels nationaux dans lesquels se sont développés les régimes d'accumulation de type fordiste.

Dans ce contexte institutionnel, de nouvelles politiques urbaines (Cox, 1993) sont apparues, marquées par la priorité donnée à la croissance économique. Depuis les années quatre-vingt dix, la littérature empirique sur la ville entrepreneuriale s'est amplifiée (Hackworth, 2007 ; Brenner, 2004 ; Ward, 2003 ; Jessop et Sum, 2000 ; Hall et Hubbard, 1998). Ainsi, les débats sur les formes de la nouvelle gouvernance urbaine ont conjointement porté sur la transformation du rôle de l'Etat, dans le cadre de l'accentuation de la logique de marché et de l'intervention d'acteurs privés dans les politiques publiques, ainsi que sur la recomposition des échelles spatiales de la détermination et de la régulation des politiques publiques. Dans ce contexte, la transformation du paysage urbain à travers les grands projets urbains ont été l'un des instruments privilégiés des nouvelles politiques urbaines (Fainstein, 2009 ; Swyngedouw et al., 2002).

La récente crise financière et économique ne semble pas avoir remis en cause le processus structurel de néolibéralisation (Peck et al., 2009a). En effet, malgré la variété des formes de néolibéralisme selon les contextes institutionnels nationaux et urbains, avec parfois de fortes contestations (Leitner et al., 2006), les discours et les pratiques des politiques urbaines seraient toujours marquées par des stratégies de « glocalisation » puisque la priorité est donnée à l'amélioration de la compétitivité des métropoles nationales afin de se positionner dans la hiérarchie urbaine et l'économie globalisées (Peck et al., 2009b).

La **production de la ville financiarisée** et la position des acteurs financiers dans la gouvernance urbaine peut se caractériser de la manière suivante (Tableau 1) :

Le **construit urbain** participe à l'offre urbaine comme support de reproduction du capital, essentiellement de deux manières reliées. Premièrement, la disposition d'infrastructures modernes et diversifiées devient une condition indispensable pour attirer des entreprises et des habitants. Deuxièmement, l'amélioration de l'attractivité urbaine permet en retour le développement et le renouvellement du construit urbain. La transformation du paysage urbain est par conséquent un moyen de (re)créer la valeur urbaine et représente un outil de croissance et de développement économiques.

Le **territoire urbain** est considéré comme un support sur lequel les infrastructures vont générer des effets économiques positifs pour l'ensemble de la ville. Dans cette perspective, le

rôle de la collectivité locale consiste à créer un « good business atmosphere » et à profiter des opportunités du marché en flexibilisant le foncier et en assurant les bases de la création de la rente foncière et immobilière pour les investisseurs privés (Weber, 2002). Cela peut se traduire, par exemple, en Europe occidentale par la mise en place d'instruments fiscaux, sur le modèle des Etats-Unis (Adair et al. 2003).

La transformation urbaine est souvent au cœur de l'émergence de nouvelles formes de **gouvernance urbaine**. Celle-ci se traduit par l'inclusion d'acteurs privés et par des collaborations publiques-privées pouvant déboucher sur des PPP (Lascoumes et Le Galès, 2004). Selon certains auteurs, la production urbaine de la ville néolibérale conduit à une privatisation de la gouvernance urbaine. Cela signifie, à des degrés divers, l'émergence de coalitions sociopolitiques particulières, représentatives de l'élite urbaine, et une redistribution du pouvoir et des responsabilités des gouvernements locaux au profit d'agences de partenariats (Béal et Rousseau, 2008 ; Brenner, 2004 ; Swyngedouw et al., 2002).

L'enjeu central de la production de la ville financiarisée peut être compris comme **la mise en place de conditions-cadres favorables à l'attraction d'acteurs privés et du capital financier**. Dans ce cadre, la *ville financiarisée* est perçue comme un espace atomisé, fonctionnant comme un aimant et représentant une opportunité d'investissement ciblée, à un moment donné et pour une durée déterminée. Les investisseurs étant par définition mobiles et extérieurs, l'attraction et l'insertion du capital dans la ville sont vus comme un mouvement vertical et descendant vers l'espace local. Il en découle que les acteurs financiers sont en position de force dans les négociations et la gouvernance urbaine. La *ville financiarisée* est soumise à une comparaison spatiale des opportunités d'investissement par les investisseurs et, par conséquent, à la menace de l'exit (Hirschman, 1986).

1.2 LA VILLE DURABLE

Le modèle de *ville durable* se fonde principalement sur des travaux de géographes et d'urbanistes qui ont privilégié une analyse des politiques urbaines sous l'angle des impacts sociaux et environnementaux engendrés par la croissance et la concentration urbaines. Cette autre conception des politiques et de la production urbaines est basée sur un principe d'action représentant une alternative aux tendances actuelles du processus contemporain de « métropolisation » (Veltz, 1996) qui se conjugue avec l'étalement et la fragmentation urbaine à la fois sociale, économique, fonctionnelle et politique (Bochet et Da Cunha, 2003).

Tout d'abord, la dimension territoriale du développement durable (DD) est mise en évidence. Celle-ci a été l'un des enjeux centraux des protagonistes de la ville durable de manière à faire reconnaître l'importance de la gouvernance urbaine. Ensuite, les caractéristiques de la ville durable sont exposées. La ville durable se présente comme une négociation contrainte sur des enjeux locaux de durabilité dans laquelle les financiers se trouvent en position d'égalité vis-à-vis des autres parties prenantes.

1.2.1 La territorialisation de la durabilité

Le lien entre ville et durabilité n'est apparu qu'au cours des années quatre-vingt dix. Alors que la question du temps a été dès le début au cœur de la construction du DD avec les notions d'incertitude et d'irréversibilité visant à ne pas compromettre l'avenir des générations à venir, la question spatiale n'est intervenue qu'à la suite de la Conférence de Rio en 1992. Suite à cela, l'un des premiers enjeux des géographes a été de montrer, dans le cadre de la problématique « global-local » et de la diffusion d'agenda21, que la déclinaison locale de la durabilité n'était pas fractale (Zuindeau, 2000).

La territorialisation du DD a été essentielle puisqu'elle a permis au concept de se concrétiser et de s'inscrire dans une démarche particularisante (Crevoisier, 1999). L'approche territoriale de la durabilité, et de ce fait de la variété des situations, a placé la question de la gouvernance urbaine au centre de la dimension sociale de la durabilité (Theys, 2002). L'homme étant simultanément l'acteur et le véritable enjeu du changement (Da Cunha, 2003), la gouvernance urbaine, et plus globalement les politiques urbaines, représentent le principal moyen de l'innovation institutionnelle et de l'institutionnalisation du DD (Theys, 2003).

Aux cours des années quatre-vingt dix, les débats autour des liens entre étalement et aménagement urbains (Camagni et al., 2002 ; Newmann et Kenworth, 1999; Breheny, 1992) ont porté sur la « forme urbaine idéale ». La coordination entre aménagement du territoire et planification des transports a été considérée comme l'un des principaux leviers d'action dans la perspective de mieux maîtriser les flux liés à la séparation des fonctions (zonage) produisant diverses mobilités urbaines (travail, consommation, loisirs, etc.). Un certain consensus pragmatique semble s'être dégagé sur le fait que la (re)construction de la ville devait se réaliser dans le cadre d'une densité appropriée à partir des formes existantes, c'est-à-dire de villes polycentriques plus ou moins compactes (Böhme et Meyer, 2002 ; Sieverts, 1997).

Vers la fin des années quatre-vingt dix, de nombreux travaux se sont orientés sur les opérations de revitalisation urbaine ainsi que sur la gouvernance urbaine. Dans le but de définir la durabilité du construit urbain et de l'opérationnaliser, certains travaux ont mis l'accent sur l'évaluation ou la mise en œuvre de projets urbains à partir de l'établissement de critères. D'autres ont porté sur les processus en mettant en évidence la particularité institutionnelle et politique du contexte local ainsi que la multiplicité des acteurs et leurs intérêts différenciés. Selon Mayer et al. (2005), l'opérationnalisation de la durabilité appelle à réfléchir simultanément aux aspects normatifs et processuels.

1.2.2 Les négociations contraintes du capital financier

La **vision durable de la production urbaine** et la position des acteurs financiers dans la gouvernance urbaine peuvent se caractériser de la manière suivante (Tableau 1) :

Le **construit urbain** est un levier de changement vers la durabilité. La diminution des impacts environnementaux est principalement axée sur une maîtrise des flux de mobilité et de la consommation/émission de matière et d'énergie, inspirée de l'écologie industrielle (Erkman, 2004). La meilleure intégration des bâtiments dans le réseau de transport, leur mixité fonctionnelle ou les constructions labellisées « Haute qualité environnementale (HQE) » sont également considérés comme des moyens d'efficacité économique, permettant une diminution des coûts liés à l'étalement urbain et à la ségrégation spatiale des activités. Selon Emelianoff (2007 et 2005), les modèles de la construction durable, tels que les éco-quartiers ou quartiers durables, qui ont été bâtis un peu partout en Europe occidentale, sont souvent des vitrines « écotecnologiques ». En effet, malgré les efforts remarquables pour brider la consommation énergétique des infrastructures ou pour encourager la participation citoyenne, les modes et les pratiques de consommations des habitants n'ont pas véritablement changé.

Selon Emelianoff (2002), l'urbanisme durable s'inspire du modèle culturaliste de reconstruction de la ville sur la ville qui est une alternative au modèle fonctionnaliste de séparation des fonctions urbaines (zonages). Le **territoire urbain** est considéré comme un espace intégré et historique dans le sens où sa transformation, au travers d'opérations de revitalisation urbaine, produit des effets qui vont influencer l'ensemble de la ville et de son

organisation socio-économique. D'une part, par opposition au principe de la « table rase » de l'approche fonctionnaliste, les nouvelles constructions sont insérées dans le paysage urbain existant, dans le but de préserver le patrimoine et la continuité historique de la ville. D'autre part, la régénération urbaine consiste également à ne pas renforcer les polarisations socio-spatiales, c'est-à-dire à ne pas créer des espaces centraux « gentrifiés » et déconnectés du reste de la ville.

La **gouvernance urbaine** est vue de manière large interpellant chaque acteur à intervenir sur des enjeux liés à la transformation du milieu urbain. Cette nouvelle forme de démocratie, que certains appellent dialogique (Callon et al., 2001) ou cognitive (Theys, 2003), où experts et profanes partagent leurs connaissances, est fondée sur l'idée que le DD constitue un processus d'apprentissage social basé sur la participation, l'information et la concertation (Da Cunha, 2003). Les projets urbains sont par conséquent considérés comme des exercices dans lesquels le dépassement des intérêts particuliers et contradictoires serait possible par la prise de parole.

L'**enjeu central de la production de la ville durable** consiste à **diminuer les effets négatifs de la transformation du paysage urbain**. Celle-ci est pensée dans le cadre des multiples relations horizontales entre, d'une part, les différents acteurs de la communauté urbaine, et d'autre part, l'environnement naturel et construit. Des consensus sont à trouver dans un cadre urbain multidimensionnel où la collectivité locale tout comme les investisseurs privés sont des partenaires parmi d'autres acteurs. La mobilité du capital n'entre pas en ligne de compte et les investisseurs privés sont considérés comme « déjà territorialisés ». De cette manière, le territoire peut être interprété comme « fermé » et les investissements doivent être compatibles avec la limitation et la régulation des impacts environnementaux et sociaux de la transformation urbaine. Il en découle que les financiers se trouvent sur le même pied d'égalité que les autres parties prenantes à la gouvernance urbaine et sont contraints aux négociations et à la prise de parole (voice ; Hirschman, 1986) de la *ville durable*.

2 ANCRAGE DU CAPITAL ET DURABILITÉ : LA PRODUCTION DES VILLES EN SUISSE

L'objectif de cette partie est de rendre compte de la manière dont l'insertion du capital dans la ville est négociée à partir d'une étude focalisée sur de grands projets immobiliers multifonctionnels qui se sont multipliés dans les villes suisses ces dix dernières années.

Il s'agit d'objets urbains dont les affectations sont principalement commerciales et de loisirs (hôtel, wellness, cinéma, etc.) et qui peuvent être combinées avec des affectations publiques dans le cas de projets en PPP (par ex. les stades de football avec un centre commercial qui sont devenus une spécificité helvétique). Ces mégaprojets, qui sont *novateurs* à l'échelle du pays, se trouvent à l'interface de la « financiarisation et mobilité du capital » et de la « durabilité » de la ville. D'un côté, ils représentent un nouveau type de placement, de plusieurs centaines de millions de francs, de plus en plus proposés à des investisseurs institutionnels. De l'autre, ces complexes multifonctionnels affectent l'organisation socioéconomique et spatiale de la ville et génèrent des impacts environnementaux et sociaux conséquents. De ce fait, ces mégaprojets constituent à la fois des enjeux en matière de gestion des risques financiers et des impacts sur le paysage urbain.

Avec la multiplication des mégaprojets, un réseau d'acteurs stable et restreint, basé sur des convergences d'intérêts, a pu se constituer et les caractéristiques des complexes urbains ont

pu être consolidées. Aujourd'hui, la production de ces mégaprojets forme un véritable marché national et a débouché sur un mouvement de modification du droit afin de faciliter l'ancrage du capital financier dans la ville. D'une part, une association « PPP Suisse » a été constituée avec pour objectif principal de réviser le droit fédéral sur les marchés publics dans le sens d'un renforcement de la coopération avec le secteur privé (Bolz, 2005). D'autre part, la récente modification de la Loi sur les placements collectifs (LPCC) facilite le « pooling » et l'investissement dans les grands projets de construction (UBS, 2008).

La méthodologie est tout d'abord décrite avant de présenter les résultats empiriques de la création d'un marché national des projets urbains.

2.1 APPROCHE METHODOLOGIQUE

La perspective empirique de cette deuxième partie se fonde sur une recherche, menée dans le cadre d'un programme national portant sur l'environnement construit et la durabilité en Suisse (PNR54). Le but a été d'examiner la manière dont les acteurs financiers investissent dans des projets concrets et corollairement la manière dont la durabilité peut être prise en compte.

Cette recherche a porté sur les quatre plus grands projets immobiliers multifonctionnels récemment achetés par des acteurs financiers. Il s'agit des deux premiers projets d'urban entertainment center (UEC) du pays, Sihlcity à Zurich (600 millions) et Westside à Berne (500 millions), et deux projets combinant un stade de football et un centre commercial, le Stade de Suisse à Berne (350 millions) et La Maladière à Neuchâtel (200 millions) ; ce dernier est également le 1^{er} projet en PPP du pays.

Pour l'analyse des quatre projets urbains, nous avons adopté une **approche territoriale située** (Crevoisier, 2010) consistant à concevoir la durabilité comme le produit d'interactions sociales se déroulant dans leur contexte institutionnel et spatio-temporel. La durabilité a été considérée comme un *objet de négociation* et les trajectoires des projets ont été situées dans leur contexte institutionnel et territorial. L'objectif a été d'examiner les arrangements entre acteurs à la base de l'ancrage du capital d'une part et de la production de la durabilité d'autre part.

L'ancrage a été apprécié à partir de deux questions de recherche. Premièrement, il s'agissait d'examiner si la durabilité a été un *enjeu structurant* pour le projet, c'est-à-dire si elle a été une condition de départ et de quelle manière elle a été négociée pour minimiser les risques et les coûts et ainsi garantir les rentabilités économique et financière du projet. Deuxièmement, il s'agissait de rendre compte du rôle des différents acteurs impliqués dans le montage technique, juridique et financier du projet, en étant plus particulièrement attentif à la distinction entre, d'une part, le promoteur ou l'entrepreneur immobilier et d'autre part, l'investisseur qui devient propriétaire de l'objet urbain.

A côté de la récolte et de l'analyse de documents spécifiques aux projet (études d'impacts sur l'environnement, permis de construire, analyses de marché, conventions, etc.), huit à dix entretiens approfondis ont été réalisés auprès des acteurs impliqués dans chaque projet (investisseurs-propriétaires ; managers ; promoteurs et constructeurs ; responsables politiques et administratifs de l'urbanisme ; etc.). Appliquée d'abord à un premier cas, cette démarche a pu être répliquée dans les trois autres et une comparaison effectuée (Yin, 2003).

Au fil des entretiens, il est très vite apparu que nous étions en présence d'un réseau d'acteurs limité, renforçant l'hypothèse de la création d'un marché des complexes urbains en Suisse. Aussi, la recherche a rapidement été orientée vers l'analyse de l'émergence d'un marché

national à travers la triangulation suivante : récolte et analyse de documents relatifs au marché de la production urbaine (rapports de gestion d'institutions financières, législation fédérale en matière d'investissement, documents et ouvrages d'institutions spécialisées, etc.), d'une part ; organisation d'un « focus group », regroupant des acteurs publics (responsables de services urbains) et privés (représentants des quatre principaux groupes de développement-construction et des responsables des « real estate asset management » des deux principaux groupes de fonds de placement du pays), d'autre part. L'objectif de cet entretien de groupe a été de comprendre la configuration de la chaîne de production des complexes urbains en Suisse. Suite à cela, huit autres projets urbains récents possédés par des institutions financières ont été identifiés. Des informations sur les projets ainsi que sur les acteurs impliqués ont été récoltées³.

Identifiant les réseaux d'acteurs et mêlant les échelles (circuits d'investissement, projets et marché), cette démarche de recherche empirique nous a permis d'aboutir à une **certaine généralisation du processus de la production urbaine en Suisse et de l'ancrage du capital financier sous l'angle de la durabilité.**

2.2 RESULTATS EMPIRIQUES : LA NEGOCIATION AU CŒUR DE L'ANCRAGE DU CAPITAL FINANCIER

Le développement de projets urbains et ensuite leur vente à des tiers sont des tâches classiques des sociétés de développement. Cependant, seul un petit nombre d'entreprises en Suisse, dite totales (Karl Steiner, Losinger/Marazzi, HRS et Allreal), sont capables d'assurer la plus grande part de la coordination de projets complexes aux différentes phases en cumulant plusieurs métiers (promoteur et constructeur, voire gestionnaire).

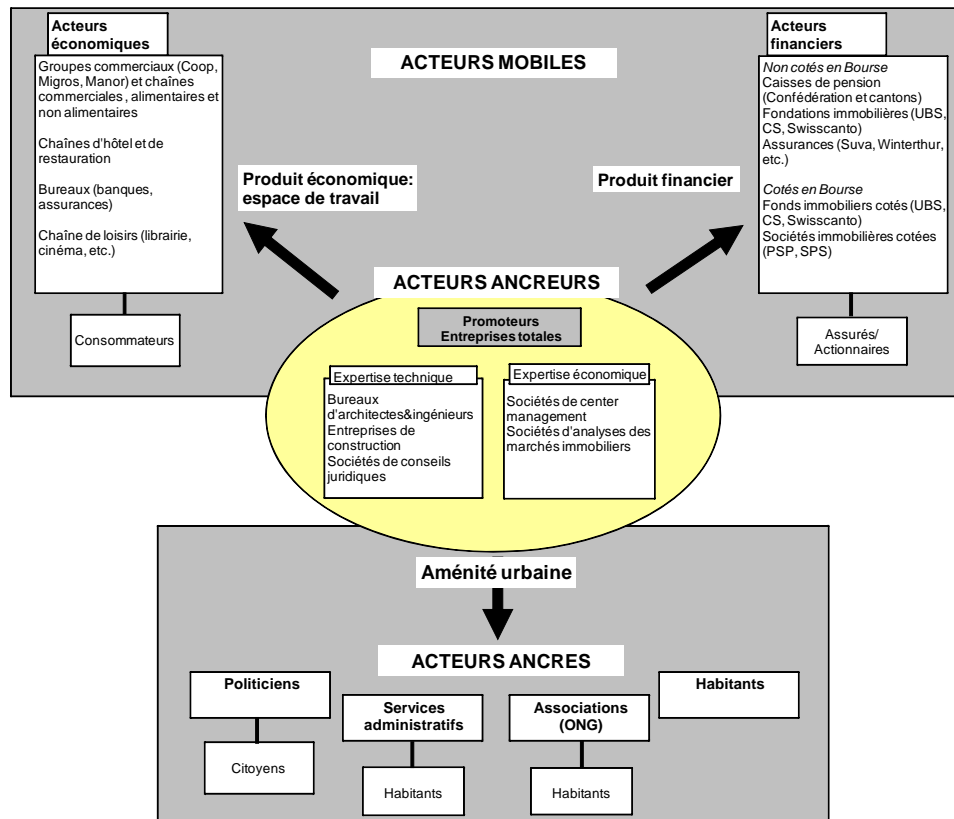
Présentes dans la plupart des grands projets urbains, ces sociétés de développement-construction sont au centre de l'ancrage du capital dans la ville et de la production urbaine en Suisse et ainsi peuvent être qualifiées **d'acteurs ancreurs**. Ces derniers jouent un rôle déterminant, consistant non seulement à coordonner les différents acteurs spécialisés (architectes/ingénieurs ; constructeurs ; analystes des marchés immobiliers, juristes, etc.), mais surtout à *négoier l'articulation territoriale de logiques extérieures*, liées à la mobilité du capital, à des *logiques in situ*. Le rôle d'acteur ancreur des entreprises totales se déroule dans une phase particulière des projets, qui est la *phase de négociations* par excellence.

2.2.1 L'articulation territoriale des négociations : la mise en relation d'acteurs mobiles et ancrés

Le rôle de l'acteur ancreur consiste à faire le lien entre deux groupes d'acteurs, ayant des *rôles et des intérêts différenciés, voire antagonistes* et agissant à des *niveaux territoriaux différents* (Figure 2).

³ Il s'agit de deux tours multifonctionnelles, la Messe Turm à Bâle et la Swiss Prime Tower à Zurich ; de deux UEC, Augusta Raurica et Ebisquare dans les régions bâloise et lucernoise ; de quatre complexes commerciaux combinés avec des stades de sport, la Sport Arena à Lucerne, les stades de Bienne, la Postfinance Arena à Berne et le stade de Thoune.

FIGURE 2: L'ARTICULATION TERRITORIALE ET LE CLOISONNEMENT DES NÉGOCIATIONS



Source : élaboration propre

D'un côté, l'acteur ancreur doit négocier un objet urbain auprès d'acteurs privés, qui agissent à des échelles extra-locales et qui sont potentiellement mobiles. Ces négociations, auprès des investisseurs-proprétaires et des exploitants-locataires, portent sur les aspects économiques et financiers. De l'autre, l'acteur ancreur doit négocier la faisabilité technique et politique de l'inscription d'un objet sur le territoire urbain ainsi que les impacts de la transformation urbaine auprès des acteurs locaux ou ancrés, publics ou privés.

Les *négociations* portant sur les *aspects financiers* ont lieu avec les *investisseurs institutionnels et futurs propriétaires potentiels*. Le construit urbain est pour eux un actif financier procurant une rente fixe et régulière basée sur les loyers et reposant également sur une augmentation escomptée de la valeur foncière dans le temps. Parallèlement, l'achat d'un objet urbain peut s'effectuer pour des raisons de spéculation et de plus-values anticipées.

En Suisse, bien que l'on puisse observer une certaine internationalisation, le marché des projets urbains multifonctionnels reste en mains nationales. Les institutions financières ayant les capacités d'investir sont relativement peu nombreuses. Ce sont, d'une part, les institutions qui appartiennent au circuit direct et non titrisé où les rendements sont, in fine, versés aux assurés sous formes de prestations. Il peut s'agir des grandes caisses de pension (de la Confédération ou de cantons) et des assurances (Suva, Winterthur, Swiss Life par ex.). D'autre part, ce sont les institutions qui investissent pour le compte de tiers et qui appartiennent au circuit intermédié et titrisé dans lequel les rendements sont ensuite distribués aux actionnaires sous formes de dividendes. On trouve les principaux fonds immobiliers cotés (du Crédit Suisse et UBS) et les deux principales sociétés immobilières cotées (Swiss Property et Swiss Prime Site) ainsi que les fondations de placement des grandes banques qui ne sont pas cotées (Swisscanto, UBS et Crédit Suisse).

Les *négociations* portant sur *les aspects économiques* ont lieu avec *les exploitants et futurs locataires potentiels*. L'objet urbain est pour ces acteurs un espace de travail puisque les locaux sont des supports destinés à réaliser des chiffres d'affaires. Les locataires-exploitants sont aujourd'hui presque toujours identiques. En Suisse, il s'agit des grands distributeurs commerciaux (le duopole Migros et Coop), des chaînes de l'habillement ou du sport, des chaînes hôtelières et de la restauration ou encore des grands distributeurs cinématographiques qui agissent à une échelle nationale, voire internationale.

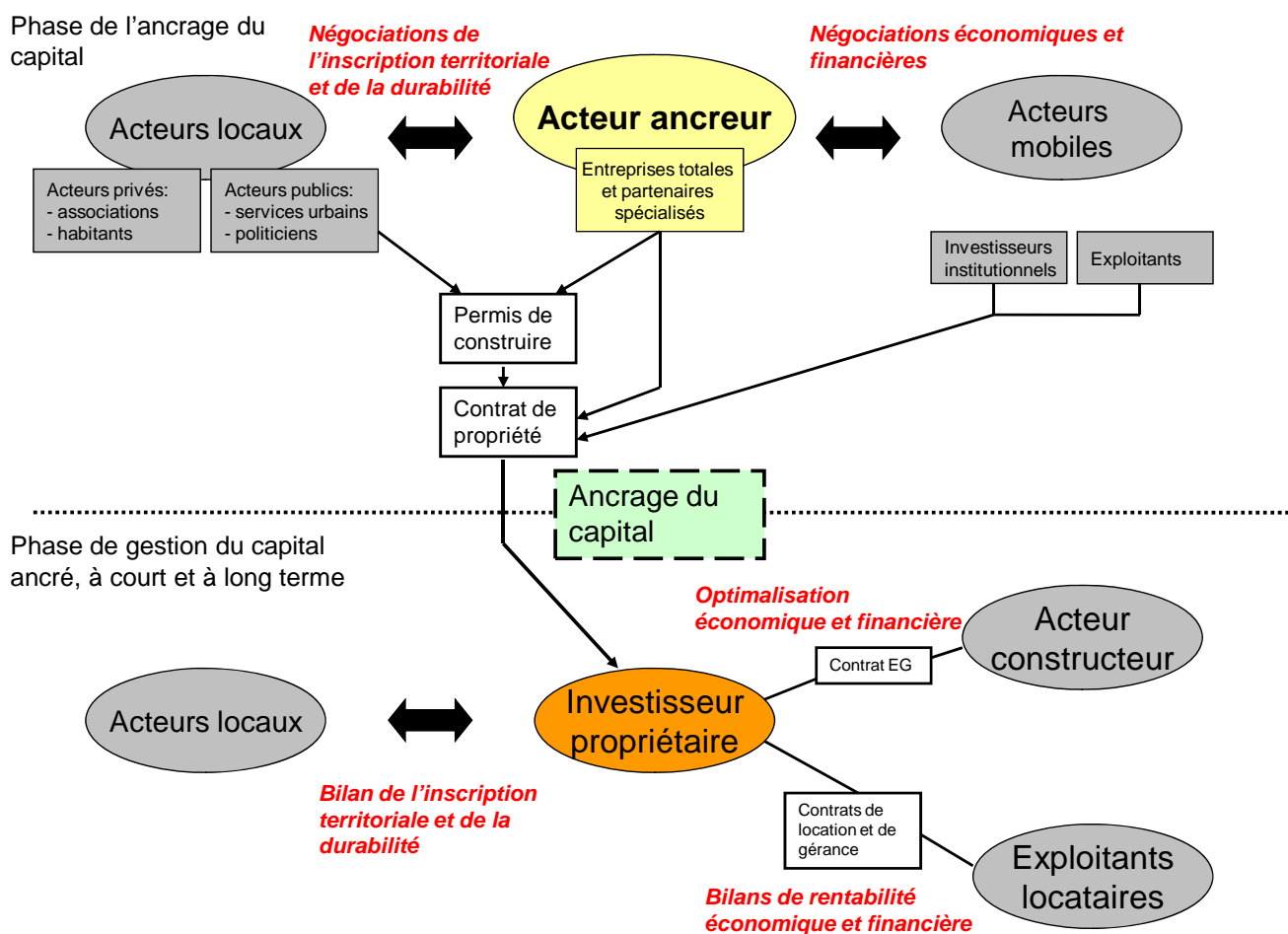
Les *négociations liées à l'inscription territoriale des projets urbains et à ses impacts* se réalisent, prioritairement, auprès *des acteurs publics*. Dans un cadre institutionnel de compétences locales importantes en matière de planification spatiale, le rôle des acteurs publics est double. D'un côté, la municipalité intervient en tant qu'institution administrative, de planification de l'espace urbain et de régulation du construit avec l'intervention de différents services urbains spécialisés, et, parfois, en tant que partenaire direct dans le cas de partenariat public-privé (PPP). De l'autre, la municipalité est également une institution politique composée d'élus ayant des visions différentes du développement urbain.

L'inscription territoriale doit également être négociée auprès de la *société civile*. La législation en matière de protection de l'environnement ou d'aménagement du territoire garantit un droit de recours large aux organisations environnementales (Pro Natura Suisse, WWF Suisse, ATE Association transports et environnement, Ligue suisse du patrimoine national, Greenpeace Suisse, etc.) ainsi qu'aux particuliers lors de la mise à l'enquête des projets (30 jours).

2.2.2 Les deux phases de la production de la ville financiarisée en Suisse

Le rôle de l'acteur ancreur, qui consiste à négocier l'ancrage du capital, intervient durant la première phase du projet, de manière séquencée et selon un processus d'« allers et retours » entre les niveaux territoriaux. Une fois le capital ancré et matérialisé par le complexe multifonctionnel, l'investisseur-propriétaire devient l'acteur central auquel incombe la gestion à plus long terme. Ainsi, deux phases sont à distinguer dans la production de la ville financiarisée en Suisse (Figure 3).

FIGURE 3 : NÉGOCIATIONS SÉQUENCÉES DANS LA DURABILITÉ DE LA VILLE FINANCIARISÉE



Source : élaboration propre

La phase de l'ancrage du capital : négociations cloisonnées

La première phase de développement des projets, qui peut durer plusieurs années voire décennies, est la phase de négociations liées à l'ancrage du capital, dans laquelle les caractéristiques de l'objet urbain, économiques et financières d'une part et techniques et durables d'autre part, sont simultanément comparées et définies.

Tout d'abord, les négociations portent sur *l'inscription territoriale des objets urbains et ses impacts avec un certain nombre d'enjeux de durabilité*. Se déroulant au niveau local et avec les acteurs locaux, l'enjeu des négociations pour l'acteur ancreur est double. D'une part, un certain nombre d'exigences techniques et de durabilité doivent être satisfaites afin d'obtenir le permis de construire délivré par la collectivité publique. D'autre part, les solutions de durabilité négociées ne doivent pas compromettre pas la viabilité économique ni pénaliser la rentabilité financière du projet en raison d'un renchérissement des coûts trop élevé.

De manière générale, les complexes multifonctionnels, privés ou en PPP, développés par les principaux acteurs ancreurs, avec le concours de bureaux d'architectes, participent à la densification urbaine. En effet, ces complexes sont situés en pleine ville ou à la lisière des villes, et non dans des zones périurbaines. Ils intègrent pleinement l'idée de la « reconstruction de la ville sur la ville », en particulier par la prise en compte du bâti existant. De plus, ils regroupent de nombreuses affectations, enrichissant également les sites en termes

non seulement de densité quantitative, mais aussi d'organisation urbaine et de diversité des activités.

Les enjeux de durabilité allant au-delà du cadre légal sont également débattus. Ceux-ci sont prioritairement initiés par les acteurs locaux. Ils résultent d'une part des discussions avec les responsables des services urbains spécialisés dont les pratiques sont de plus en plus influencées par le modèle de la ville compacte, réfléchi dans le sens d'un aménagement urbain intégré à l'organisation de la mobilité urbaine. D'autre part, ils résultent de la mobilisation de la société locale, en particulier de l'intervention d'organisations environnementales.

Ces enjeux se réfèrent principalement à la notion d'éco-efficacité puisque les complexes sont systématiquement pensés en termes de métabolisme urbain : questions de trafic (insertion dans le réseau de transports publics, parcage payant et dimension du parking etc.), de gestion énergétique et de construction (normes HQE, énergie renouvelable, par ex.). On trouve également différentes mesures en termes d'aménagement de l'espace, tant à l'intérieur qu'à l'extérieur (création de zones de verdure ou maintien d'espaces naturalisés). Avec la multiplication des projets, ces enjeux négociés ont tendance à devenir « standards » et institutionnalisés. Toutefois, nous avons pu constater que les enjeux sociaux n'étaient pas vraiment thématiques. Dans le cadre de ces projets à caractère commercial, la dimension sociale de la durabilité a essentiellement fait l'objet de discours en termes de garantie d'un accès public ou se résumant aux retombées positives de l'objet urbain sur la ville et ses habitants en termes d'aménité (centres commerciaux et de loisirs comme espace de rencontre ; affectations publiques : stade de football ou salles de sport).

Parallèlement, les négociations portent sur *les aspects économiques et financiers avec les acteurs privés agissant à des échelles extra-locales*. Ces négociations sont directement liées aux diverses mesures techniques et de durabilité in situ discutées au niveau local. Pour l'acteur ancreur, le but est de parvenir à la vente du projet urbain afin de rentabiliser sa prise de risque initiale. Les négociations concernent en priorité la rentabilité et le risque économiques de ces projets urbains novateurs. La question déterminante est celle du taux d'occupation des surfaces. Par conséquent, les projets urbains font l'objet de multiples analyses en termes d'accessibilité et d'aire de marché, réalisées par des bureaux spécialisés afin de démontrer le potentiel de rentabilité économique d'un projet en fonction de la localisation et des choix d'affectations commerciales. Le démarchage concerne en premier lieu les principaux groupes commerciaux du pays puisqu'ils font office d'aimants pour ensuite attirer d'autres chaînes commerciales. Les collectivités publiques en tant que futurs locataires peuvent également être des éléments stabilisateurs pour les projets.

Or, certaines mesures de durabilité visant à réduire le trafic individuel et à encourager l'utilisation des transports publics ou de la mobilité douce (diminution de la dimension du parking ou fixation de limites de flux du parking) ou encore à réduire le volume des surfaces commerciales (en raison de mesures de protection du patrimoine ou pour garantir un espace ouvert et public) touchent le cœur de la rentabilité économique du projet. Ces mesures sont par conséquent âprement négociées et peuvent retarder l'avancement du projet. Dans ce cadre, les acteurs ancreurs fonctionnent comme relais entre les niveaux territoriaux et les différents protagonistes.

Sur le plan local, ils peuvent utiliser différents moyens et relais politiques montrant les bénéfices que retire la collectivité d'un projet urbain (études d'impacts économiques ; soirées d'informations auprès de la population par ex.) afin de diminuer les contraintes et de faire accepter le projet sans qu'il y ait d'opposition. Dans le cas d'un projet en PPP, le débat politique peut être animé puisqu'en définitive c'est le législatif communal qui donne l'aval au projet.

Avec les futurs investisseurs-proprétaires et/ou locataires-exploitants, les acteurs ancreurs jouent un rôle de traduction puisque les multiples aspects qualitatifs liés à la durabilité et aux impacts territoriaux locaux sont systématiquement comparés et estimés en termes de rentabilité économique.

Enfin, les négociations *avec les investisseurs potentiels se concrétisent au fil de l'avancement des négociations avec, d'une part les acteurs locaux, et d'autre part les locataires-exploitants*. En ce qui concerne les enjeux liés à l'efficacité à long terme d'un objet urbain, principalement énergétique et de connexion aux réseaux de transport, notamment publics, les investisseurs finaux acceptent de considérer ces dépenses comme des investissements. Parallèlement, d'autres dépenses sont réalisées sous l'étiquette de la durabilité mais ne touchent pas le cœur économique de l'infrastructure (pose de capteurs photovoltaïques ou de toits naturalisés). Ces mesures ont avant tout une fonction symbolique et permettent de justifier du caractère durable du projet face, principalement, à l'opinion publique. Ces dépenses peuvent être considérées comme des coûts d'obtention du permis de construire.

La délivrance du permis de construire par la collectivité publique permet généralement de solder également les négociations entre promoteurs et investisseurs, la propriété du projet passant alors à ces derniers. Ce contrat comprend aussi bien la propriété foncière et immobilière (voire sa location), l'exploitation (baux de location déjà conclus) que la réalisation de la construction. Etant donné que la rentabilité du projet est fixée avec des investisseurs qui achètent le projet « clé en mains », c'est le prix du terrain, appartenant à la collectivité publique ou à un privé (particuliers, entreprises), ou de sa location, qui va être ajusté ex-post et qui va permettre de sceller les négociations.

La phase de gestion du capital ancré

La signature du contrat de propriété marque la fin du rôle de l'acteur ancreur. Si ce dernier peut rester impliqué dans le projet, à travers la construction ou la gestion, l'investisseur en tant que propriétaire de l'objet urbain est le responsable principal de la gestion du capital ancré. La gestion à court terme, tout d'abord lors de la construction, puis à plus long terme, lors de l'exploitation des complexes multifonctionnels, donne également lieu à un certain nombre de négociations.

La gestion de la construction des complexes, qui se réalise en général très rapidement (2-4 ans), met en relation le nouveau propriétaire et l'acteur constructeur. Ce dernier, conformément au contrat d'entreprise générale passé avec l'investisseur-proprétaire, est responsable de la qualité technique de l'objet en construction. Dans ce cadre, l'acteur constructeur cherchera à optimiser ses coûts, par rapport au prix global résultant du développement et de la construction du projet. Quant au propriétaire, il pourra chercher à optimiser l'utilisation des surfaces et des volumes. C'est également à ce stade que s'effectue le démarchage des locataires si toutes les surfaces n'ont pas été louées. Par conséquent, lors de la construction des complexes, divers enjeux imprévus ou non précisés dans le permis de construire ou les contrats (d'entreprise générale, de bail, de mandat de démarchage, etc.) et dont certains concernent la durabilité (par ex. la qualité et le coût du matériel dans le cas d'une construction en HQE) peuvent surgir et entraîner des négociations entre les parties.

La gestion de l'exploitation des complexes, qui s'inscrit dans le long terme, met en relation d'une part le propriétaire et les locataires-exploitants qui vont pouvoir mesurer la rentabilité ou non de leur investissement de départ. D'autre part, elle met en relation le propriétaire et les

acteurs locaux, notamment les acteurs publics. Les effets territoriaux de l'inscription des complexes urbains, notamment sous l'angle de la durabilité, pourront alors être appréciés.

Tout d'abord, l'ancrage territorial négocié des acteurs privés porte sur des temporalités différentes. Pour les investisseurs-proprétaires institutionnels, les objets urbains sont des actifs financiers, qu'il s'agit de gérer selon une logique financière, « à distance » et par l'intermédiaire de sociétés de gérance. Leur ancrage à long terme dépend des niveaux escomptés de rentabilité financière, elle-même dépendante de la politique stratégique d'investissement ainsi que des opportunités de plus-values en cas de revente. La durée de l'ancrage des locataires-exploitants est contenue dans les baux, entre 5 et 20 ans en principe. Bien que ces contrats soient renouvelables, l'ancrage dépend de la réalisation des chiffres d'affaires alors escomptés.

Ensuite, les collectivités locales sont bien évidemment ancrées à long terme et affectées par la gestion des impacts de la transformation du paysage urbain. Des problèmes et des coûts imprévus pour les collectivités publiques peuvent alors surgir, liés par exemple, à l'augmentation du trafic dans la ville ou aux nuisances sonores liées au complexe urbain, ou encore à la sous-évaluation des coûts de la location de l'infrastructure dans le budget de fonctionnement dans le cas d'un projet en PPP.

En résumé, les acteurs ancreurs se trouvent dans une position paradoxale. Ils sont confrontés à une prise de parole contrainte en matière de durabilité urbaine et de menace de défection de la part des acteurs privés mobiles. Avec l'accumulation d'expériences et de connaissances, ces acteurs sont parvenus à trouver des solutions de plus en plus standardisées afin de prendre en compte la durabilité de contextes locaux. Ils sont également parvenus à ancrer des acteurs financiers selon un processus séquentiel et cloisonné, permettant à ces derniers de ne s'impliquer directement les négociations locales. Parallèlement, en multipliant leurs compétences tant dans l'expertise économique, financière, juridique et technique que dans les modalités de négociation et de partenariat, ces acteurs sont désormais au centre d'un réseau comprenant les principaux acteurs privés – investisseurs-proprétaires et exploitants-locataires – des plus importants complexes urbains en Suisse.

3 LA VILLE NÉGOCIÉE : L'ANCRAGE DU CAPITAL FINANCIER

Les observations réalisées dans le cas suisse nous amène à conceptualiser à la fois la mobilité et l'ancrage du capital dans la ville et la durabilité urbaine. En insistant sur l'importance des négociations à la base de l'ancrage du capital, nous proposons le modèle de **ville négociée** comme nouveau cadre conceptuel permettant de rendre compte des transformations urbaines actuelles.

Sur le plan théorique, le modèle de la ville négociée relie deux champs de littérature en géographie. Premièrement, il s'inscrit dans la littérature émergente en géographie urbaine de « l'actually existing sustainabilities » (Krueger et Aegyman, 2005). Cette dernière est une approche à la fois critique et empirique de la gouvernance et des politiques urbaines en matière de durabilité dans différents contextes social, politique et économique. Nuançant à la fois l'approche normative de la durabilité et la force structurelle du néolibéralisme sur les villes, cette littérature veut analyser les « nouveaux espaces de la gouvernance urbaine » de manière à examiner et à rendre compte des transformations institutionnelles en cours (Jonas et While, 2007). Deuxièmement, ce modèle s'inscrit dans le champ « des géographies de la financiarisation » (Engelen et al., 2010) visant à situer la variété des formes institutionnelles

de financiarisation aux différentes échelles spatiales.

Le modèle de ville négociée développé ici à partir de l'observation du cas suisse consiste en une *approche en situation*. Celle-ci vise à examiner simultanément l'ancrage négocié du capital dans la ville et la durabilité de la ville financiarisée comme les résultats d'interactions entre les différents acteurs impliqués. Ces interactions sociales sont à situer dans leur contexte, les acteurs interagissant à la fois dans et sur les institutions (Hogdson, 2007). Dans le cas de la production urbaine, les institutions encadrantes sont les différentes normes légales et réglementaires de politiques publiques, nationales et régionales/locales, en matière par exemple d'urbanisme et de construction, de protection de l'environnement ou encore d'équité sociale. Celles-ci représentent le niveau de base des enjeux de durabilité sur lequel les acteurs vont interagir et négocier. Ces négociations débouchent sur des arrangements institutionnels, formels et informels, indispensables à la réalisation de projets.

Toujours suite à l'étude du cas suisse, le modèle de ville négociée mobilise un deuxième concept clé, celui d'**acteur ancreur**. Ce dernier se réfère aux acteurs spécialisés de la production urbaine et en particulier aux entreprises de développement-construction. Bien que tout un champ de la littérature ait analysé le rôle des acteurs spécialisés dans la production urbaine et en particulier celui des développeurs (Healey et al., 2002 ; Guy et Henneberry, 2002 ; Lorrain, 1992 par ex.), leur rôle n'a pas été mis en relation avec le processus de financiarisation du construit urbain ni avec la question de la durabilité urbaine. Selon nous, l'époque contemporaine assigne à cette industrie un *rôle nouveau consistant à négocier l'ancrage du capital dans la ville sous contrainte de durabilité*.

Le cas suisse a montré que le construit urbain était un projet entrepreneurial pour lequel les acteurs ancreurs se trouvaient dans une position paradoxale. En effet, les acteurs ancreurs doivent d'un côté négocier un projet urbain auprès d'acteurs privés, financiers (investisseurs-propriétaires) et économiques (locataires-exploitants). De l'autre côté, ils doivent trouver des solutions auprès des acteurs locaux, privés (avec en particulier le rôle des ONG environnementales) et publics, concernant les impacts territoriaux sous l'angle de la durabilité.

Ce modèle comporte les trois dimensions suivantes (Tableau 1) :

Etant simultanément un instrument de développement économique et de réalisation de la durabilité, le **construit urbain** est évalué à la fois sous l'angle de critères économiques et financiers et de critères de durabilité. La question de recherche consiste à examiner la manière dont la durabilité est matérialisée et traduite en termes économiques et financiers (coûts, risques et rendements) pour permettre l'ancrage du capital financier.

L'ancrage du capital financier sur un **territoire urbain** repose sur la maîtrise spatiale et temporelle des projets et des acteurs. Cela consiste d'une part à articuler des logiques extérieures, pouvant aller de l'échelle régionale à internationale, à des logiques in situ. D'autre part, cette articulation consiste également à faire converger des temporalités différentes.

Au cœur d'une **gouvernance urbaine** à situer dans les contextes urbains qui s'articule autour des négociations relatives à l'ancrage du capital financier, le rôle des acteurs ancreurs consiste à mettre en relation les différents acteurs impliqués dans un projet urbain. Dès lors, quels sont les protagonistes des négociations et de quelle manière celles-ci se sont déroulées et ont abouti (ou non) ? Il s'agit en effet de comprendre comment des logiques antagonistes en matière de financement, de propriété, d'exploitation commerciale et d'utilisation publique se sont articulées. Cette articulation se traduit par une gouvernance publique-privée mêlant à la

fois les logiques verticale du capital et horizontale des débats locaux sur des enjeux de durabilité. Les acteurs privés, financiers et économiques, fonctionnent en effet sur des dynamiques d'investissement plus globales selon une approche homogénéisante (Crevoisier, 1999) de comparaison spatiale. Ces négociations reposent sur un rapport de loyalty (Hirschman, 1986), à savoir un compromis entre des acteurs mobiles pouvant jouer l'exit, mais acceptant de prendre la parole (voice) sur des enjeux locaux.

TABEAU 1 : LES CARACTÉRISTIQUES DE LA VILLE NÉGOCIÉE ET DES VILLES FINANCIARISÉE ET DURABLE

	Ville financiarisée	Ville négociée	Ville durable
Enjeu de départ	Assurer l'attractivité du capital	Assurer la durabilité de la ville financiarisée	Diminuer les effets négatifs de la transformation du paysage urbain
Construit urbain			
Statut du construit	Support de reproduction du capital	Projet entrepreneurial	Levier de changement
Critères d'analyse	Critères de rendements et risques économiques et financiers	Critères financiers et critères de durabilité	Critères multiples de maîtrise des flux urbains (mobilité et matière&énergie)
Gouvernance urbaine			
Acteurs types	Investisseurs	Ancreurs	Communauté urbaine
Type de relations	Verticales externes	Horizontales internes et verticales externes	horizontales internes
Principe supérieur de coordination	Opportunisme	Pragmatisme	Equité sociale
Base de coordination	Menace de défection (exit)	Loyalty	Prise de parole (voice)
Instrument de coordination	Contrat	Négociation	Participation démocratique
Territoire urbain			
Espace	Espace atomisé et aimant	Espace multiscalair	Espace intégré et fermé
Temps	Temps court et réversible	Temporalité plurielle et convergente	Projection sur la base du passé
Type d'ancrage du capital	Allocation du capital entre les villes	Ancrage du capital dans la ville	Capital ancré dans la ville

Source : élaboration propre

CONCLUSION

En proposant d'analyser la financiarisation et la durabilité au cœur des enjeux de la production urbaine, cet article pose une question fondamentale. Comment ces deux phénomènes, à priori largement antagonistes s'articulent-ils concrètement ?

Bien que l'impact de la finance attire peu à peu l'attention des chercheurs, la plupart des travaux sur la production urbaine se concentrent le plus souvent sur les questions soit de durabilité, soit de néolibéralisation. Dans le but d'aborder conceptuellement les changements apportés par la finance dans les négociations autour de la production et de la durabilité urbaines, deux modèles ont été identifiés. D'un côté, le modèle de *ville financiarisée*, mettant les financiers en position de force dans les négociations où le construit urbain est un actif financier, et de l'autre, celui de *ville durable* dans lequel le construit urbain est un instrument de durabilité qui doit être négocié entre toutes les parties prenantes.

L'étude empirique de la production urbaine en Suisse a permis de montrer les nouvelles formes de négociations découlant à la fois de la financiarisation et de la durabilité. Il s'avère que les promoteurs négocient de manière cloisonnée et séquencée avec d'un côté les acteurs financiers et de l'autre les acteurs urbains afin d'ancrer le capital dans la ville et de prendre en compte un certain nombre d'enjeux de durabilité. Ces phénomènes sont généralisables à l'ensemble des cas étudiés en Suisse et se traduisent aujourd'hui par des modifications législatives au niveau national.

A partir de ces réflexions théoriques et empiriques, le modèle de la ville négociée a été élaboré. Celui-ci propose un cadre d'analyse et d'interprétation pour de futurs travaux en géographie urbaine en mettant en avant de nouvelles articulations entre le construit, la gouvernance et le territoire urbain. L'ancrage du capital financier dans la ville soulève non seulement la question de l'évaluation financière du construit urbain, mais également celles de la nature des fonctions urbaines ainsi que des modalités de négociations entre les acteurs impliqués dans la gouvernance urbaine.

Deux tendances actuelles semblent légitimer l'hypothèse d'un renforcement du développement des marchés du construit urbain financiarisés et de l'urbanisation du capital. Premièrement, la demande d'investisseurs institutionnels va encore se renforcer, tant à l'intérieur de pays (Hagerman et al., 2006 et 2007 pour le cas du marché américain) qu'au niveau international (Inderst, 2009) et se diriger en priorité vers les métropoles qui ont d'énormes besoins en infrastructures. Deuxièmement, cette demande va concerner aussi bien les circuits direct qu'indirect, notamment avec des structures ad hoc telles que les fonds de fonds ou les fonds en private equity (Torrance, 2008). Dans cette perspective, les modalités de négociations à la base de l'ancrage du capital financier dans des contextes urbains différents vont être à la fois un objet d'intérêt scientifique et un enjeu très concret auquel de plus en plus de villes seront confrontées.

BIBLIOGRAPHIE

Adair A., Berry J. and Mcgreal S (2003), "Financing Property's Contribution to Regeneration", *Urban Studies*, vol. 40, nos 5-6, 1065-1080.

Aveline-Dubach N. (2008), *L'Asie, la bulle et la mondialisation*, Paris: CNRS éditions.

- Béal V. et Rousseau M. (2008), Néolibéraliser la ville fordiste, *Métropoles*, no 4, 160-202.
- Bochet B. et Cunha Da A. (2003), Métropolisation, forme urbaine et développement durable, in Cunha Da A. et Ruegg J. (Eds), *Développement durable et aménagement du territoire*, Lausanne : PPUR, 23-41.
- Böhlme C. et Meyer U. (2002), “Plaidoyer pour la densification des villes”, *La revue durable*, no 2, 29-32.
- Bolz U. (2005), *Public Private Partnership in der Schweiz : Grundlagenstudie – Ergebnis Einer Gemeinsamen Initiative von Wirtschaft und Verwaltung*, Zürich: Schulthess Editions.
- Breheny M. J. (1992), *Sustainable Development and Urban Form*, London: Spon.
- Brenner N. (2003), Glocalization as a State Spatial Strategy ; Urban Entrepreneurialism and The New Politics of Uneven Development in Western Europe, In Peck, J. and Yeung, H (Eds), *Remaking The Global Economy: Economic-Geographical Perspectives*, London: Sage, 197-215.
- (2004), *New States Spaces. Urban Governance and the Rescaling of Statehood*, Oxford University Press, Oxford.
- Brenner N. and Theodore N. (2002), “Cities and the Geographies of « Actually Existing Neoliberalism »”, *Antipode*, 34, 349-79.
- Byrne P. and Lee S. (2006), Geographical Concentration in the Institutional Market for Office Property in England and Wales, *Working Papers in Real Estate & Planning*, Department of Real Estate & Planning, University of Reading, Reading.
- (2007), Spatial Concentration in Institutional Investment in the UK : Some Comparisons Between the Retail and Office Sectors, *Working Papers in Real Estate & Planning*, Department of Real Estate & Planning, University of Reading, Reading
- Callon M., Lascoumes P. et Barthe Y. (2001), *Agir dans un monde incertain*, Paris : Seuil.
- Camagni R., Gibelli M-C. and Rigamonti P. (2002), “Urban Mobility and Urban Form: the Social and Environmental Costs of Different Patterns of Urban Expansion”, *Ecological Economics*, No 40, 217-29.
- Clark G. L., Dixon A.D. and Monk A. H. B. (2009), *Managing Financial Risks: From Global to Local*, Oxford: Oxford University Press
- 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), 315-34.
- 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.
- Cox K. R. (1993), The Local and the Global in the New Urban Politics: a Critical View, *Environment And Planning D: Society and Space*, 11 (4), 433-448.
- Crevoisier O. (1999), Two Ways to Look at Learning Regions at the Context of Globalization : the Homogenizing and Particularizing Approaches, *Geojournal*, 49, 353-361.
- (2010), La pertinence de l’approche territoriale, *Revue d’économie régionale et urbaine*, no 5, 5-21.

- Crouzet E. (2003), Le marché de bureaux et les territoires métropolitains: vers un renforcement de la discrimination territoriale, *l'espace géographique*, no 2, 141-154.
- Da Cunha A. (2003), Développement durable: éthique du changement, concept intégrateur, principe d'action, in Da Cunha A. et Ruegg J. (Eds.), *développement durable et aménagement du territoire*, Lausanne : PPUR, 13-28.
- Dixon T. J. and Pottinger G. (2006), "Lessons From Real Estate Partnerships in the UK : Drivers, Barriers and Critical Success Factors", *Property Management*, Vol. 24, No 5, 479-95.
- Emelianoff C. (2002), "La notion de ville durable dans le contexte européen : quelques éléments de cadrage", *Enjeux et politiques de l'environnement, Cahiers français*, no 306, 28-35.
- (2005), L'urbanisme durable en Europe, à quel prix ?, in Maréchal J-P. et Quenault B. (Eds), *Le développement durable : une perspective pour le 21^{ème} siècle*, PUR, 203-16.
- (2007), "Les quartiers durables en Europe, un tournant urbanistique?", *Urbia*, no 4, 11-30.
- Engelen E., Konings M. and Rodriguez F. (2010), Geographies of Financialization in Disarray: the Dutch Case in Comparative Perspective, *Economic Geography*, 86 (1), 53-73.
- Erkman S. (2004), *Vers une écologie industrielle*, 2^{ème} édition, Paris : Charles Léopold Mayer.
- Fainstein S. (2009), Mega-projects in New-York, London and Amsterdam, *International Journal of Urban and Regional Research*, 768-785.
- Guy S. and Henneberry J. (2002), *Development and Developers: Perspectives on Property*, Oxford: Blackwell publishing.
- Hackworth J. (2007), *The Neoliberal City. Governance, Ideology and Development in American Urbanism*, Ithaca, Cornell University Press.
- Hagermann 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*, WPG 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*, WPG 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.
- Healey P., Davoudi S. and O'toole M. (2002), Property-led Urban Regeneration: an Assessment, in: Healy et al. (Eds), *Rebuilding the City: Property-led Urban Regeneration*, London: E. and F. N. Spon, 277-89.

- Hebb T. (2005a), Public Pension Funds and Urban Revitalization, California Case Study A: Private Equity CalPERS' California Initiative, *Working Papers in Employment, Work and Finance*, School of Geography, Oxford.
- (2005b), Public Pension Funds and Urban Revitalization, California Case Study B: Real Estate CalPERS' California Urban Real Estate Initiative, *Working Papers in Employment, Work and Finance*, School of Geography, Oxford.
- Hirschman A. (1986), "Défection (exit) et prise de parole (voice): l'état du débat", in Hirschman A. (éd.), *Vers une économie politique élargie*, Paris : Ed. de Minuits, 57-87.
- Hodgson G. (2007), Institutions and Individuals : Interaction and Evolution, *Organization Studies*, 28 (1), 95-116.
- Inderst G. (2009), "Pension Fund Investment in Infrastructure", *OCDE Working Paper on Insurance and Private Pensions*, no 32, OCDE Publishing.
- Jessop B. (2001), The Crisis of the National Spatiotemporal Fix and the Ecological Dominance of Globalizing Capitalism. *International Journal of Urban and Regional Studies*, 24, 273-310.
- Jessop B. and Sum N. L. (2000), An Entrepreneurial City in Action : Hong Kong's Emerging Strategies in and for (Inter)urban Competition, *Urban Studies*, 37 (12), 2287-3313.
- 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.
- Keogh G. (1994), Use and Investment Markets in British Real Estate, *Journal of Property valuation&investment*, 12 (4), 58-72.
- 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.
- Lascoumes P. et Le Gales P. (Ed.) (2004), *Gouverner par les instruments*, Paris : Presses de Sciences Po.
- Le Fur E. (2006), Panorama des fonds immobiliers dans le monde, *Revue management et avenir*, vol. 2, no 8, 87-116.
- Leitner H., Peck J. And Sheppard E. (2006), *Contesting Neoliberalism: the Urban Frontiers*, Guilford Press.
- Lorrain D. (1992), Le modèle ensemblier en France, in Campagnac E., *Les grands groupes de la construction : de nouveaux acteurs urbains ?*, Paris : L'Harmattan, 71-82.
- (2008), L'industrie de la finance et les infrastructures (1) : les fonds privés d'investissements, *Flux*, vol. 1, no 71, 78-91.
- Marty G. (2005), La dynamique des fonds immobiliers en Europe, *Lettre de l'Observatoire de l'Épargne Européenne*, juin, 12, 13-17.
- Massey D. and Catalano A. (1978), *Capital and Land: Landownership by Capital in Great Britain*, London: E. Arnold.
- Mayer I, Van Bueren E., Bots P, Van Der Voort H. (2005), Collaborative Decisionmaking for Sustainable Urban Renewal Projects: a Simulation-Gaming Approach, *Environment and Planning B*, vol. 23, 403-423.

- 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, no 9, 1511-35.
- (2009), *Les mutations de l'immobilier : de la finance au développement durable*, Paris : Autrement.
- Newman O. and Kenworth J. (1999), Sustainability and Cities: overcoming Automobile Dependence, Washington: Island Press.
- 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. (2009a), Postneoliberalism and its Malcontents, *Antipode*, Vol. 41 (1), 94-116.
- (2009b), Neoliberal Urbanism: Models, Moments, Mutations, *Sais Review*, Vol. XXIX, 1, 49-66.
- Renard V. (2008), La ville saisie par la finance, *Le Débat*, no 148, 106-117.
- Roberts C. and Henneberry J. (2007), Exploring Office Investment Decision-making in Different European Contexts, *Journal of Property Investment & Finance*, 25 (3), 289-305.
- Sieverts T. (1997), *Zwischenstadt: zwischen Ort und Welt, Raum und Zeit, Stadt und Land*, Braunschweig und Wiesbaden: Vieweg Verlag.
- Swyngedouw E. (1997), Neither Global nor Local: Glocalization and the Politics of Scale, in K. Cox (Ed.), *Spaces of Globalization: Reasserting the Power of the Local*, New-York: Guilford, 137-166.
- 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., Corpataux J. and Crevoisier O. (2008), "The Impact of Institutional Investors on Corporate Governance: a View of Swiss Pension Funds in a Changing Financial Environment", *Competition and Change*, 12 (4), 307-327.
- (2010), "Property Sector Financialisation: The Case of Swiss Pension Funds (1994-2005)", *European and Planning Studies*, 18 (2), 189-212.
- Theys J. (2002), L'approche territoriale du développement durable, condition d'une prise en compte de sa dimension sociale, *Développement durable et territoires*, Dossier 1 : approches territoriales du développement durable.
- (2003), La Gouvernance, entre innovation et impuissance, *Développement durable et territoires*, dossier 2 : gouvernance local et développement durable.
- 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. (2008), Forging Glocal Governance? Urban Infrastructures as Networked Financial Products, *International Journal of Urban and Regional Research*, vol. 32 (1), 1-21.
- (2009a), The Rise of a Global Infrastructure Market through Relation Investing, *Economic Geography*, 85 (1), 75-97.
- (2009b), Reconceptualizing Urban Governance through a New Paradigm for Urban Infrastructure Networks, *Journal of Economic Geography*, 9, 805-822.

- UBS (2008), *Immo-Update*, mai, Bâle.
- Veltz P. (1996), *Mondialisation, villes et territoires: l'économie d'archipels*, Paris : PUF.
- Ward K. (2003), Entrepreneurial Urbanism, State Restructuring and Civilizing "New" East Manchester, *Area*, vol. 35, no 2, 116-27.
- Weber R. (2002), Extracting Value from the City: Neoliberalism and Urban Redevelopment, *Antipode*, 34 (3), 519-40.
- Wood A. (2004), The Scalar Transformation of The U.S. Commercial Property-Development Industry: a Cautionary Note on the Limits of Globalization, *Economic Geography*, 80 (2), 119-140.
- Yin R. K. (2003), *Case study Research : Design and Method*, 3rd Edition, Thousand Oaks : Sage.
- Zuindeau B. (2000), *Développement durable et territoire*, Villeneuve d'Ascq : Presses Universitaires du Septentrion.