



LA CIRCULATION DU CAPITAL  
LA DURABILITÉ  
D'UN OBJET FINANCIARISÉ:  
LE CAS DE SIHL CITY À ZÜRICH

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 de la ville. 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 à l'Université de Lausanne (DESS en études urbaines) et prépare actuellement sa thèse de doctorat.

Thierry.theurillat@unine.ch

Olivier Crevoisier est professeur et directeur de recherche du 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

© 2010 by the author

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](http://www2.unine.ch/maps)  
[maps.info@unine.ch](mailto:maps.info@unine.ch)

## Résumé

En combinant plusieurs affectations, les grands objets urbains tels que les complexes multifonctionnels privés (centre commercial et de loisirs) ou publics-privés (stades de sport et centre commercial) qui se sont récemment multipliés en Suisse peuvent contribuer à la construction de « la ville sur la ville. » Parallèlement à ces changements d'ordre technique, on assiste également à l'intervention croissante d'investisseurs institutionnels dans le financement et la propriété de ces complexes. Cet article a pour objectif de montrer comment l'intervention de nouveaux acteurs financiers modifie la production de la durabilité dans le cas d'objets urbains. Plus spécifiquement, cela consiste à développer un cadre conceptuel qui permet d'appréhender *en situation* les relations entre financiarisation, durabilité et territoire. Ce cadre conceptuel est ensuite appliqué dans l'analyse du plus grand complexe multifonctionnel de Suisse qui a été acheté par des acteurs financiers.

## Mots clefs:

Financiarisation

Investisseurs institutionnels

Ville durable

Objet urbain

Approche institutionnaliste et territoriale

## 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

Les objets urbains, tels que les stades de football, les centres commerciaux ou les aéroports, sont aujourd'hui considérés comme des éléments cruciaux pour améliorer la durabilité de la ville. En effet, leur réalisation est un des principaux leviers des pouvoirs publics pour d'une part offrir des prestations publiques aussi efficaces et durables que possible et d'autre part pour améliorer l'ensemble du fonctionnement de la ville, de l'agglomération, voire d'une entité plus large encore. Dans ce cadre, afin de lutter contre l'étalement urbain, une des priorités actuelles consiste à augmenter la densité et la multifonctionnalité des activités dans la ville. Ces dernières années, les *complexes multifonctionnels* qui se sont multipliés dans les principales villes de Suisse vont dans le sens de la « construction de la ville sur la ville ». Ces complexes urbains réunissent diverses affectations, privées (commerciales, de loisirs, résidentielles ou de bureaux) et publiques-privées dans le cas de partenariats (stade de football avec centre commercial). Parallèlement à ces préoccupations en termes de durabilité, on assiste aujourd'hui à de profonds changements dans les modalités de financement du construit urbain. De plus en plus d'acteurs privés et financiers interviennent dans le financement et la propriété d'objets urbains. En Suisse, ces investisseurs « métier » peuvent être soit de sociétés financières cotées en Bourse, soit d'investisseurs institutionnels tels que les fonds immobiliers cotés en Bourse, les caisses de pension ou les assurances (Theurillat et al., 2010).

Cette emprise de la finance dans le construit urbain apporte indéniablement un certain nombre de changements dans la production de la ville (Clark, 2005). A notre connaissance, les recherches sur l'intégration de la durabilité dans la politique de placement dans le construit urbain d'acteurs financiers sont récentes et peu nombreuses. Ces dernières ont plus spécifiquement porté sur le rôle joué par de grandes caisses de pension américaines dans la création de fonds durables dans le cadre d'opérations de revitalisation urbaine (Hebb 2005a et 2005b ; Hagerman, Clark et Hebb, 2005 et 2006 ; Hagerman 2007a et 2007b). Cependant, ces différentes expériences n'ont pas été abordées par les processus, c'est-à-dire par les conditions et les modalités concrètes de l'investissement dans les projets, sous l'angle de la durabilité et des différents acteurs impliqués.

Cet article a pour objectif de *montrer comment l'intervention de nouveaux acteurs financiers modifie la production de la durabilité dans le cas d'objets urbains*. Il s'agit en particulier de développer *un cadre conceptuel* qui permet d'appréhender les relations entre « finance », « ville » et « durabilité » à travers la reconstitution de la filière de la production urbaine. Plus précisément, ce cadre se base sur le processus de production d'un objet urbain et l'analyse selon trois dimensions (Crevoisier, 2004) : tout d'abord celle des acteurs et de leurs relations ; ensuite des aspects techniques, économiques et financiers enfin, ce processus est compris comme un ensemble de relations qui évoluent dans le temps et dans l'espace. C'est ce que nous appelons une approche *institutionnaliste et territoriale*. La durabilité est ici abordée *en situation* puisqu'elle est entendue comme un produit des interactions entre les différents acteurs qui vont définir l'objet urbain, le réaliser, puis l'exploiter.

La première partie de l'article rend compte de la manière dont peut s'effectuer l'ancrage du capital et la prise en compte de la durabilité dans un contexte local et aboutit à présenter une *approche institutionnaliste et territoriale de la production urbaine*. Dans la seconde partie, la pertinence de cette approche est illustrée au travers l'analyse du plus grand complexe multifonctionnel de Suisse qui a été acheté par des acteurs financiers. En conclusion, nous revenons sur l'approche proposée et sur les enseignements que l'on peut tirer de l'étude de cas.

# 1 UN CADRE CONCEPTUEL QUI LIE FINANCIARISATION ET DURABILITE

Cette partie vise à construire une approche territoriale de la filière de la production des complexes multifonctionnels qui se sont développés en Suisse ces dernières années afin de lier « financiarisation » et « durabilité ». La filière est, dans un premier temps, reconstituée sous l'angle des *différents acteurs impliqués* dans les processus de la production urbaine à partir de deux champs de littérature de la géographie urbaine qui ont traités d'enjeux liés à la « financiarisation de la ville » et à la « durabilité urbaine » de manière séparée. Cette séparation illustre, selon nous, des logiques foncièrement contradictoires qui peuvent être mise en évidence à partir des concepts de *voice* et d'*exit* développés par Hirschman (1986) et qui révèlent plus largement la difficulté de lier les sphères financière et réelle de la production urbaine. Cela nous permettra, dans un deuxième temps, de proposer une approche institutionnaliste et territoriale de la durabilité urbaine.

## 1.1 FINANCIARISATION, VILLE ET DEVELOPPEMENT DURABLE : DES RELATIONS A PRIORI CONTRADICTOIRES

Financiarisation et durabilité de la ville semble entretenir des rapports contradictoires. D'une part, de récents travaux portant sur la « financiarisation de la ville » ont mis en évidence les transformations de la filière de production résultant de l'intervention d'acteurs financiers dans le financement et la propriété du construit urbain<sup>1</sup>. En devenant une classe d'actif, le construit urbain est également soumis à une comparaison spatiale et à la menace d'exit des investisseurs. D'autre part, dans le cadre de l'urbanisme durable, la filière de production est considérée de manière large puisqu'elle repose sur une démarche participative de potentiellement tous les acteurs d'un projet urbain. La mise en perspective des différents acteurs nous permettra de présenter la filière pertinente des acteurs pour le cas des complexes multifonctionnels réalisés en Suisse.

### 1.1.1 LA FINANCIARISATION DE LA VILLE : LA TRANSFORMATION DE LA FILIERE DE PRODUCTION ET LA SOUMISSION DE LA VILLE A L'EXIT

Certains travaux sur les marchés immobiliers urbains montrent que l'intervention d'investisseurs financiers dans la propriété de l'immobilier d'entreprise conduit à une *dissociation de la fonction d'investisseur et propriétaire immobilier et de celle d'entrepreneur économique et locataire* (Halbert, 2004 ; Marty, 2006). La rupture de la logique d'investissement spécialisée, où l'investisseur est à la fois le propriétaire de son objet immobilier, complexifie la filière de la production et amène à distinguer entre trois types de rationalité.

Premièrement, en devenant une classe d'actif, le construit est évalué selon une rationalité basée sur des méthodes de gestion financière et d'établissement de ratings en fonction des critères de

---

<sup>1</sup> Par construit urbain, nous entendons les infrastructures urbaines, immobilières (immobilier d'entreprise privée – commercial ou bureaux - ou de collectivité publique – hôpitaux par ex.) ou de réseaux (traditionnellement en mains publiques : transport et télécommunication ; utilities).

risque et de rendement. Ces évaluations peuvent conduire à des comportements différenciés d'investisseurs institutionnels en fonction de stratégies de positionnement (avec les critères de core, value-added or opportunistic par ex.), dans l'immobilier en général et dans le cadre d'opérations de régénération urbaine en particulier (Adair et al. 1999 et 2003). Cependant, les rationalités d'investissement peuvent être très subjectives (Roberts et Henneberry, 2007) ou simplement basées sur des logiques spéculatives et à court terme (Nappi-Choulet, 2006). Une infrastructure urbaine est par conséquent un *produit financier* sensé avoir un double avantage pour les investisseurs institutionnels. D'une part, celui de procurer des rendements fixes et réguliers basés sur les loyers, qui sont par la suite distribués aux actionnaires sous formes de dividendes ou de plus value (sociétés et fonds d'investissements immobiliers par ex.), ou aux membres sous formes de prestations (assurances et caisses de pension). D'autre part, celui de diversifier les portefeuilles.

Deuxièmement, pour les exploitants et locataires, l'infrastructure est un *produit économique* et un *espace de travail*. Ces derniers agissent selon une rationalité économique réelle, c'est-à-dire basée sur la réalisation de chiffres d'affaire en fournissant des biens ou des services aux consommateurs. Dans le cas de projets immobiliers, qu'ils soient entièrement privés ou en partenariats publics-privés, les exploitants-locataires « intéressants » pour les institutionnels repose sur la combinaison d'affectations qui sont essentiellement commerciales et de loisirs, de bureaux, d'hôtels ou de logements de haut standing (Fainstein, 2009). Dès lors, l'investissement dans le construit urbain va dépendre du type d'affectations économiques des projets urbains.

Troisièmement, n'étant plus un simple objet physique spécialisé, l'infrastructure urbaine est un *produit marchand* qu'il s'agit de vendre à des tiers. Le rôle des promoteurs immobiliers s'avère par conséquent essentiel. Ces derniers, qui sont en général des sociétés de développement, s'occupent ainsi du montage de projets urbains qu'il s'agit de négocier et de positionner auprès d'investisseurs et d'exploitants. Dès lors, ils interviennent dans la coordination des différentes professions spécialisées (architectes/ingénieurs pour le design ; entreprises générales de construction ; sociétés d'expertise et de conseils immobiliers pour l'évaluation des rentabilités, économique et financière, du projet).

Le rôle entrepreneurial des sociétés de développement a été mis en évidence dans la réussite des projets urbains (Healy et al., 2002 ; Guy et al., 2002). Torrance (2009), dans le cadre du développement d'un marché global des infrastructures urbaines, traditionnellement en mains publiques (réseaux : autoroute, eau, électricité ; immeubles : hôpitaux par ex.), montre le rôle essentiel joué par les différents métiers spécialisés de la filière d'investissement du construit urbain. Les investisseurs institutionnels et futurs propriétaires du construits urbains, agissant à distance, doivent en effet s'appuyer sur une intermédiation afin de récolter les informations locales indispensables à l'investissement.

En définitive, la filière de production est ici centrée sur les acteurs privés. Avec la financiarisation, la filière de production se complexifie : les acteurs financiers doivent être par conséquent clairement distingués des entrepreneurs immobiliers, qui prennent en charge les questions relatives au développement et à la réalisation des projets, et des entrepreneurs économiques qui prennent en charge l'exploitation des projets. Parallèlement, en devenant une classe d'actif, le construit urbain est soumis à une *comparaison spatiale et par conséquent à la menace de défection (exit* ; Hirschman, 1986) de la part des acteurs privés et plus spécifiquement des investisseurs institutionnels. Avec l'internationalisation des marchés immobiliers (Nappi-Choulet,

2006), cette comparaison peut s'effectuer à grande distance. Elle peut également être double puisqu'elle peut intervenir, d'une part, sur les *marchés réels*, et d'autre part, sur les *marchés financiers* du construit urbain. En effet, les investisseurs institutionnels cotés sur les marchés financiers (sociétés et fonds d'investissements immobiliers par ex.) doivent tenir compte des comportements des investisseurs (des actionnaires) sur les marchés financiers. Ces derniers investissent selon une logique de portefeuille sur la base d'une comparaison des risques et des rendements entre différentes classes d'actifs (titres d'entreprises, obligations d'Etat, produits dérivés, etc.) (pour une discussion sur les notions de risques et de rendements, réels et financiers, voir Corpataux et al., 2009). Plus fondamentalement, cette comparaison repose sur la possibilité donnée aux investisseurs de vendre rapidement leurs titres financiers (liquidité) pour en acheter d'autres ailleurs, dans d'autres entreprises, secteurs ou régions (mobilité) (Corpataux et Crevoisier ; 2005).

### 1.1.2 LE DEVELOPPEMENT DURABLE COMME « CONSTRUCTION TERRITORIALE COLLECTIVE »

Les travaux sur les relations entre « ville » et « durabilité » soulignent le fait que les manières de construire et de planifier les villes sont aujourd'hui de plus en plus marquées par les préceptes de l'urbanisme durable. Brièvement, celui-ci peut s'interpréter comme un modèle alternatif, visant à rendre la ville plus compacte par la « reconstruction de la ville sur la ville », face au modèle fonctionnaliste de séparation des fonctions urbaines (zonage). La « reconstruction de la ville sur la ville » renvoie ainsi à différentes réflexions en termes de mixité fonctionnelle et sociale, de préservation du patrimoine et d'insertion du construit dans les tissus urbains (Emelianoff, 2002 ) ou encore en termes de métabolisme urbain (lié à la consommation et à l'utilisation de matières et d'énergies) (Bochet et Da Cunha, 2003).

L'urbanisme durable est également une nouvelle manière de concevoir la filière de la production urbaine. Pour certains (Gumuchian et al., 2003), tous les acteurs porteurs de légitimité autres que strictement institutionnelles sont appelés à agir sur leur milieu de vie. Cette nouvelle forme de démocratie, que certains appellent dialogique où experts et profanes partagent leurs connaissances (Callon et al., 2001), est fondée sur l'idée que le développement durable constitue un processus d'apprentissage social basé sur la participation, l'information et la concertation (Da Cunha, 2003). Le dépassement des intérêts particuliers et contradictoires serait possible par la prise de parole et la négociation qui permettraient d'arriver à des compromis entre toutes les parties prenantes et à concevoir des actions durables. Les processus multi-acteurs sont également multicritères dans le sens où le territoire intervient en tant qu'entité multidimensionnelle (économique, sociale et environnementale), à planifier sur le long terme dans le cadre d'une équité territoriale visant à ne pas reporter les problèmes internes à un territoire à l'extérieur (Zuindeau, 2000). La mise en œuvre des principes du développement durable dans le cadre une gouvernance publique-privée, n'est toutefois pas sans ambiguïtés. Celles-ci peuvent être de deux ordres.

La première renvoie aux limites de la démarche participative (ou de la collaborative planning) sur laquelle s'appuie l'urbanisme durable. Selon Fainstein (2005), la vision postmoderniste de la planification urbaine est une vision idéale qui fait l'impasse sur les questions de conflits et de pouvoirs entre les différentes parties prenantes de la production urbaine. D'autres considèrent que les démarches participatives sont à la fois cognitives et sociales, mais qu'elles ne peuvent réussir sans référence à des objectifs de durabilité qui doivent être fixés au départ (van Bueren et Heuvelhof, 2005 ; van Bueren et de Jong, 2007). Les recherches ont souvent mis l'accent sur les

outils permettant d'améliorer la coordination multi-acteurs en délaissant de ce fait le normatif (Mayer et al., 2005). Or, la durabilité produite par le jeu des acteurs intervient à la fois en tant que norme, par la définition d'objectifs et d'indicateurs, et en tant que processus.

La deuxième ambiguïté fait référence au processus même de négociations dans le cadre des dynamiques sociales des projets de revitalisation urbaine. Dumont et Andrieu (2006) montre que la définition d'objectifs de durabilité tout en amont d'un projet est susceptible de modification au cours du projet. En effet, les objectifs de « haute qualité environnementale » des bâtiments du quartier projeté, qui avaient été fixés au départ, ont été négociés de façon à diminuer leur qualité et à ainsi permettre, en échange et en termes de coûts équivalents, la réalisation de logements sociaux dans le cadre d'un objectif de mixité sociale. Pour Thévoz et Schaeffer (2007), l'entrée en négociation avec les différents acteurs privés (propriétaires fonciers et investisseurs) suppose une certaine capacité de la part des acteurs publics locaux.

En définitive, la filière de la production urbaine est appréhendée de manière large du point de vue de l'urbanisme durable. Celle-ci peut comprendre, outre la chaîne des différents acteurs privés, les services urbains, les politiciens, les associations, les habitants d'un quartier, dans le cadre d'un projet urbain, voire de tous les habitants dans le cadre d'un quartier urbain par exemple. Par conséquent, les différents acteurs, plus ou moins impliqués, dans un projet urbain localisé, sont considérés comme *territorialisés* et participant, de ce fait, au débat local et au processus de négociation, ce qu'Hirschman (1986) appelle la *voice*.

### 1.1.3 UNE GRILLE DE LECTURE DES DIFFERENTS ACTEURS IMPLIQUES DANS UN PROJET URBAIN

La convergence des deux champs de littérature mobilisés nous permet d'établir les contours de la gouvernance publique-privée de la production de la durabilité sous l'angle de la financiarisation, telle que se présente pour la réalisation des complexes multifonctionnels en Suisse. On peut distinguer entre *quatre principaux groupes d'acteurs institués*, pour lesquels l'objet urbain a une signification particulière, et qui interviennent selon des **logiques d'action spécifiques**, c'est-à-dire selon leurs *rôles/fonctions* et leurs *intérêts* dans le projet. (Figure 1).

Outre les trois groupes d'acteurs privés présentés ci-dessus (en distinguant entre respectivement les *logiques financière, économique et marchande*), s'ajoute le groupe des acteurs dont le métier est de se préoccuper des intérêts collectifs et par là-même assurer des services publics spécialisés. Le rôle des acteurs publics est double, c'est pourquoi l'on parle de *logique politico-administrative*. D'un côté, la municipalité intervient en tant qu'institution de planification de l'espace urbain. D'autre part, la municipalité est une institution politique composée d'élus ayant des visions différentes du développement urbain. Par ex., pour un politicien, pour lequel il est important d'être connu et de réaliser des projets, un projet d'infrastructure urbaine peut être une preuve de succès et permet ainsi de valoriser le fait qu'il a été tenu compte de certains aspects de durabilité dans le projet (ex. réalisation d'un projet comme bien public, utilisation du Label Minergie<sup>2</sup>, etc.). L'objet

---

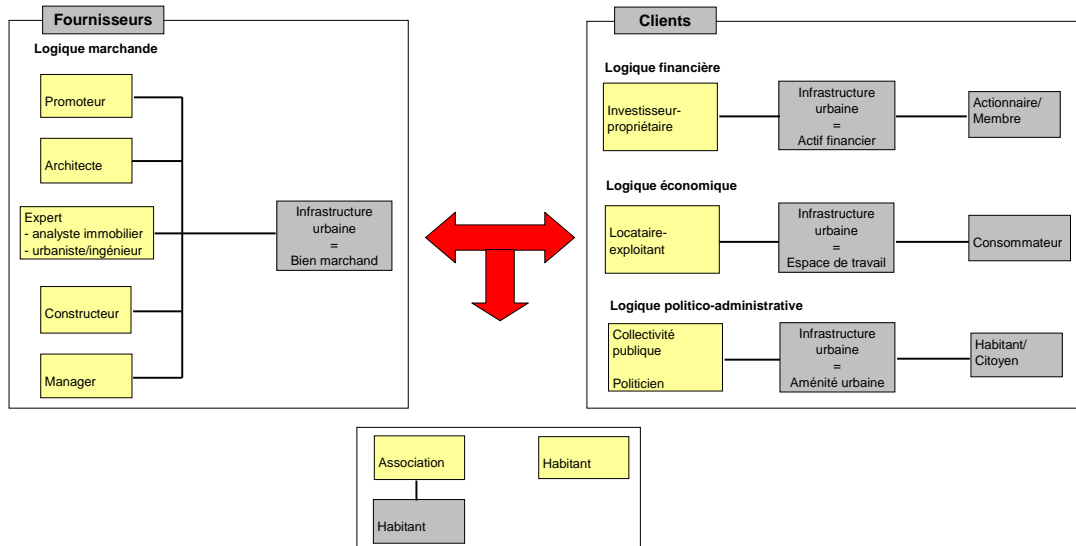
<sup>2</sup> Il s'agit de la déclinaison suisse du label de Haute Qualité Environnementale en matière de construit.



urbain est dans ce cas une *aménité urbaine* envers les habitants, contribuant également à l'attractivité urbaine à l'échelon régional, voire national.

D'autres acteurs peuvent également intervenir dans un projet immobilier, mais de manière indirecte puisqu'ils ne sont pas « clients directs » des différents corps de métier mentionnés<sup>3</sup>. Ce peuvent être des *associations* (de protection de l'environnement ou de quartiers) ou des *habitants* qui interviennent pour défendre, respectivement des intérêts collectifs et individuels.

Figure 1: les logiques d'action des acteurs d'un complexe urbain multifonctionnel



Source : élaboration propre

## 1.2 UNE APPROCHE TERRITORIALE DE LA PRODUCTION URBAINE LIANT FINANCIARISATION ET DURABILITE

L'approche proposée ici se veut *territoriale* et *institutionnaliste*. Elle consiste à repérer la construction de la durabilité à travers *le processus* qui part des premières ébauches d'un projet de complexe multifonctionnel à son exploitation en passant bien entendu par les phases de conception et de construction. Elle comprend trois dimensions (Crevoisier, 2003 et 2004). Tout d'abord, les relations techniques, fonctionnelles et financières qui caractérisent la durabilité, telle que cette dernière se construit au fur et à mesure de l'avancement du projet. Ensuite, les relations entre les acteurs, qui sont abordées par les *institutions* (Bazzoli, 1999; Gislain, 2004; Hodgson, 1998, 2006) et les *justifications* (Boltanski et Thévenoz, 1991; Boltanski et Chiapello, 1999) qui les sous-tendent. Enfin, ces relations techniques et sociales qui caractérisent cette production

<sup>3</sup> Précisons que les complexes multifonctionnels en Suisse n'ont pas fait l'objet de démarches participatives larges, à l'exemple de la réalisation d'éco-quartiers.

d'infrastructure se déploient dans l'espace et dans le temps à partir d'un contexte de départ et elles ont des effets en retour sur ce contexte : c'est le territoire.

### 1.2.1 LA DURABILITE EN TANT QU'OBJET URBAIN TECHNIQUE, ECONOMIQUE ET FINANCIER

Tout objet urbain se caractérise en premier lieu par ses propriétés techniques : quelles sont les caractéristiques des bâtiments (localisation, dimensions, types de matériaux, spécificités du terrain, inscription dans les réseaux de transport, équipements énergétiques, etc.) les affectations (logement, bureau, commercial, services publics, etc.) ? Ces choix techniques correspondent également à des caractéristiques économiques et financières. Le type d'activité définit une certaine rentabilité, les choix de construction rendent possibles certaines économies, etc. Les risques économiques et financiers sont également largement la conséquence de ces choix (travaux de dépollution, travaux de construction, recherche des investisseurs et des locataires, etc.).

Ces choix peuvent également être des *enjeux de durabilité*, c'est-à-dire qui font débat dans les projets. La question du trafic (dimension du parking, utilisation des transports publics, etc.) ou celle de l'énergie, la question des espaces publics ou encore de l'insertion du projet dans le quartier/ville ... posent simultanément la question de la répartition des coûts et des bénéfices, ainsi que celle de la répartition des risques (par ex. : qui finance l'installation technique efficiente à long terme et quelles seront ses conséquences sur la rentabilité des locataires ?).

### 1.2.2 LES CONSTRUCTIONS INSTITUTIONNELLES DE LA DURABILITE D'UN OBJET URBAIN

Les contenus des enjeux de durabilité sont définis par des acteurs qui interviennent selon leurs **logiques d'actions spécifiques**. Les enjeux sont amenés sur la table par certains acteurs (par ex., l'investisseur voulant construire avec le label Minergie; l'acteur public initiant la réflexion sur la durabilité de manière indirecte par la législation sur l'aménagement et le construit ou sur l'environnement), font l'objet de négociations et évoluent vers des solutions de compromis. Dans ce cadre, les différents acteurs mobilisent les institutions, formelles (lois, règlements) et informelles (traditions de négociation, etc.), leurs ressources (financières, techniques) et utilisent des compétences et des expertises (rapports). L'articulation institutionnelle négociée entre les différents acteurs lors de la réalisation de projets urbains peut être examinée à trois niveaux (Commons, 1934).

Interviennent tout d'abord les différentes normes légales et réglementaires qui encadrent les projets d'infrastructures urbaines et qui représentent le niveau de base des négociations. Il peut s'agir des normes nationales déclinées au niveau régional/local en matière d'urbanisme et de construction, de protection de l'environnement, de droit du travail ou des cadres législatifs en matière d'investissement immobilier pour les investisseurs institutionnels. Aujourd'hui, les relations entre les acteurs privés et publics donnent lieu à des développements législatifs originaux et destinés à favoriser différentes formes de partenariat publics privés dans différents pays.

Ensuite, les négociations se terminent par un certain nombre d'accords. Si ceux-ci sont au départ des accords de principe, des conventions, voire des accords informels, ils aboutissent à des accords plus formels et précis au fur et à mesure que les projets se concrétisent (permis de

construire et contrats de propriété ou de bail). Dans ce cadre, le recours à des expertises externes est très fréquent pour évaluer les risques, les gains et les coûts que l'on prend en s'engageant dans un processus qui contient toujours une part d'incertitude (par ex. études de marché).

Finalement, une fois les accords formalisés, de nouvelles questions qui n'avaient pas été anticipées ou de nouveaux problèmes surgissent. Cela aboutit à une nouvelle phase de négociation afin de gérer les aspects incertains des projets lors de leur concrétisation.

### 1.2.3 LES TEMPORALITES ET LES SPATIALITES DE LA DURABILITE D'UN OBJET URBAIN

Une lecture territoriale de la construction sociale de la durabilité consiste à identifier les différentes spatialités et temporalités dans lesquelles s'inscrit un projet urbain. Par exemple, un objet urbain est caractérisé par une localisation particulière dans la ville, il a une certaine zone de chalandise, et il est porté par des acteurs publics ou privés qui ont des implantations diverses, etc. Concernant les temporalités également, il faut réfléchir à la durée technique des installations et aux horizons temporels des différents acteurs. Un mandat politique dure quatre ou cinq ans, un investissement commercial est réalisé en principe pour vingt ans, un placement financier dans la « pierre » pour quelques jours sur les marchés financiers !

Une approche territoriale et institutionnaliste d'un projet consiste précisément à identifier la manière dont les accords entre les différents acteurs du réseau se mettent en place pour assurer aux uns et aux autres un certain ancrage dans le territoire (voies) ou au contraire une possibilité de se retirer (exit). Quatre phases peuvent être distinguées dans un projet urbain.

Premièrement, le contexte territorial (la matrice) dans lequel le projet s'amorce constitue la phase de pré-projet. La disponibilité des terrains, les droits de propriété sur le foncier (propriété publique ou privée), les cadres légaux et les collectivités publiques qui sont ou qui pourraient être impliquées à différentes échelles, les acteurs privés mobilisables pour le projet, l'attitude des associations, la nature et l'ampleur des enjeux de durabilité, l'éventail des solutions techniquement réalisables, etc. sont quelques exemples des multiples dimensions qui caractérisent le territoire lorsqu'un projet urbain s'amorce. Cependant, ce qui est déterminant est bien la qualité des relations entre les différents acteurs, privés et publics, qui caractérise le contexte local. Cette première phase très exploratoire consiste à identifier et négocier conjointement les caractéristiques technico-économiques (affectations, rentabilité, etc.), les acteurs participant et les accords qui les lient (accords concernant les coûts, les risques et les gains) et le territoire (localisation et modalités d'insertion dans le territoire, coordinations temporelles). De manière générale, le processus peut s'enclencher à partir de chacune de ces dimensions, que ce soit par l'action d'un promoteur suite à la disponibilité d'une parcelle dans un centre ville ou suite à la demande d'une collectivité publique (appel d'offres pour un projet en PPP).

Deuxièmement, la phase de développement du projet. Celle-ci va de la conception initiale à la finalisation du concept et à l'obtention du permis de construire délivré par la collectivité publique locale. La phase de développement du projet va consister à préciser chacune de ces dimensions à travers des négociations intenses entre les acteurs publics administratifs et politiques, les promoteurs, les investisseurs-propriétaires et les différentes associations. Suite à la délivrance d'un permis de construire, cette phase se solde en général par la signature d'un contrat de propriété entre les investisseurs-propriétaires et les promoteurs, et d'un contrat d'entreprise

générale entre les investisseurs-proprétaires et les constructeurs (qui peuvent appartenir à la même société totale). Le projet est par conséquent considéré comme rentable par les investisseurs. Le contrat comprend ainsi la propriété foncière et immobilière (voire sa location dans le cadre de l'octroi d'un droit de superficie), l'exploitation (baux de location déjà conclus) et la réalisation de la construction.

Troisièmement, la phase de construction du projet. L'entreprise générale de construction joue le rôle principal et intervient en tant que responsable de la qualité matérielle de l'infrastructure. Si toutes les surfaces n'ont pas été louées, c'est à ce stade également que s'effectue le démarchage des locataires. Par conséquent, durant cette phase, dominée par une logique de maîtrise technique et économique d'exécution du projet, surgiront divers enjeux qui n'avaient pas été précisés dans le permis de construire ou les contrats (d'entreprise générale, de bail, de mandat de démarchage des locataires, etc.). Ici également, différents enjeux relatifs à la durabilité devront être abordés et résolus.

Quatrièmement, la phase d'exploitation du projet. C'est la phase de long terme par excellence qui permet aux investisseurs-proprétaires ainsi qu'aux exploitants-locataires de rentabiliser ou non leur investissement de départ. Du point de vue de la durabilité, c'est la phase durant laquelle un *bilan des effets* sur le territoire peut être établi. Ces projets multifonctionnels se caractérisent donc par l'articulation de temporalités très diverses relatives aux acteurs et à l'objet lui-même. Ainsi, les entrepreneurs n'ont pas les mêmes temporalités que les investisseurs, mais ils doivent parvenir à des accords afin de coordonner leurs actions. Pour les acteurs privés, aussi bien pour les investisseurs-proprétaires que locataires-exploitants qui plus ou moins mobiles, la question est celle modalités de l'ancrage local (implication à long terme ou possibilités d'exit).

## 2 LE CAS DE SIHL CITY A ZURICH

En 2007, Sihlcity a été le premier grand projet de complexe multifonctionnel de « Urban Entertainment Center » (UEC) (centre commercial et de loisirs – spa, cinéma, bibliothèque, hôtels et restaurants, bureaux), réalisé au cœur de la plus grande agglomération de Suisse. Cet objet urbain a été développé par l'un des principaux promoteurs du pays et acheté par des acteurs financiers pour un coût total de 615 millions CHF.

L'étude de ce projet urbain a été réalisée en 2008 sur la base de documents (permis de construire, étude d'impacts sur l'environnement, analyses de marché, etc.) et d'une dizaine d'entretiens semi-directifs, d'une durée minimale d'une heure, auprès de tous les acteurs impliqués (investisseur-proprétaire, promoteur et constructeur, principaux locataires, services urbains spécialisés, managers, architecte, association de protection de l'environnement). Cette approche en *situation* du projet Sihlcity nous a permis d'identifier la *problématique du trafic* comme l'enjeu majeur de durabilité. Ce dernier a débouché sur un compromis dénommé «Fahrtenmodell» qui a permis de réduire de moitié le trafic automobile et qui a fait école pour d'autres projets à Zurich et dans d'autres villes de Suisse.

Au cours des phases de développement, de construction et d'exploitation du projet, cet enjeu a fait l'objet de vives négociations et a beaucoup évolué. Appliquant l'approche développée dans la partie précédente, nous présentons ici l'historique de cette évolution en décrivant successivement son *contenu technique* en lien avec les aspects économiques et financiers, *les acteurs* qui ont été



impliqués et leurs logiques d'action, tout en montrant les aspects *institutionnels* et *territoriaux* de cet enjeu.

## 2.1 LE CONTEXTE DU PROJET : UN CONTENTIEUX VIEUX DE VINGT ANS

La question du trafic doit tout d'abord être replacée dans le cadre de la problématique globale du projet et de la demande d'autorisation de construire.

Au début des années quatre-vingt, l'entreprise totale Karl Steiner, en tant que promoteur et constructeur, a développé un premier projet de complexe monofonctionnel de bureaux (projet Utopark) sur un terrain appartenant à une entreprise industrielle avec laquelle une promesse d'achat du foncier avait été conclu (contrat d'exclusivité). Bien que la conformité de cet important projet (d'une surface plancher totale de 96'900 m<sup>2</sup>) n'ait pas été remise en cause, la Ville de Zurich a fait opposition. Un quartier de bureaux n'était pas souhaité à cet endroit. Après un conflit juridique porté jusqu'au niveau national (Tribunal Fédéral), le promoteur a obtenu le permis de construire en 1999. Cependant, la fenêtre d'opportunité économique s'était entretemps refermée puisque les locataires potentiels (sociétés d'assurances et de banque) avaient dans l'intervalle loué ailleurs. Dès lors, le promoteur s'est vu contraint de développer un autre concept de mise en valeur du terrain.

Dans l'élaboration de son nouveau projet, l'entreprise totale voulait éviter de répéter l'échec du projet Utopark. Ayant identifié le potentiel de développement économique du terrain, celle-ci a décidé d'entamer un processus de négociation avec la Ville afin de clarifier les exigences pour qu'un nouveau projet puisse aboutir rapidement sur un terrain dont le contrat d'exclusivité avait été renouvelé avec le propriétaire foncier. Outre l'avantage d'appartenir à un seul propriétaire, ce terrain d'une grande surface (41'991 m<sup>2</sup>) ne posait aucun problème sur le plan légal. En effet, aucune *modification du plan d'affectation* n'était nécessaire puisque le plan directeur communal prévoyait un pôle d'attraction à cet endroit (Ville de Zurich, 2005). Finalement, le terrain était très bien situé, à moins de trois kilomètres à vol d'oiseau du centre-ville d'une agglomération de plus d'un million d'habitants, sur un site déjà bien desservi par les transports publics et juste à côté de l'autoroute.

Lors d'une première rencontre au printemps 1999 entre l'entreprise totale et les représentants publics, la Ville a saisi l'opportunité de sa position dominante pour émettre deux exigences, qui s'inscrivaient dans la politique locale de « construction de la ville sur la ville ». Premièrement, pour un projet de cette importance, l'entreprise totale devait recourir à un architecte renommé. Deuxièmement, le projet de construction devait être multifonctionnel, c'est-à-dire prévoir un mélange d'affectations des surfaces et non plus être un projet de type monofonctionnel comme l'avait été le projet « Utopark ». Il convient également de relever que le changement de direction à la tête de l'exécutif de la Ville de Zurich entre la période de conflit et le nouveau projet Sihlcity a été un élément favorisant l'entrée en négociation sur de nouvelles bases.

## 2.2 LA PHASE DE DEVELOPPEMENT DU PROJET

C'est durant la phase de développement du projet Sihlcity que les négociations ont été les plus denses autour des enjeux de durabilité, notamment autour de la question du trafic qui s'est progressivement institutionnalisée et a été inscrite dans le permis de construction sous forme de « Fahrtenmodell ».

Deux périodes peuvent être distinguées durant cette phase d'élaboration du « Fahrtenmodell ». La première s'étend d'un premier concept architectural et multifonctionnel à la délivrance d'un premier permis de construire, période de négociations et de recherches de solutions entre l'entreprise totale et la Ville de Zurich. La seconde période s'étend de la délivrance du premier permis à celle d'un deuxième permis et d'une convention avec l'Association transports et environnement (ATE). Lors de ces deux phases de négociations avec les acteurs locaux, l'entreprise totale a également mené des négociations avec les acteurs privés extra-locaux, investisseurs-propriétaires et locataires-exploitants potentiels. Dès lors, l'enjeu pour le promoteur a été d'articuler les exigences de durabilité afin d'obtenir le permis de construire avec celles de rentabilité afin que le projet soit attractif pour les acteurs privés.

### 2.2.1 L'INSTITUTIONNALISATION DU FAHRTENMODELL

Conformément à l'exigence de la Ville de Zurich, la société totale a recouru à un bureau d'architecte local réputé au niveau international. Un « Masterplan » du projet a pu être établi. Ce premier concept, intitulé « Sihlcity » et basé sur l'idée de « ville dans la ville », contenait les premiers éléments concernant la question du trafic. Il prévoyait la construction en sous-sol d'un parking de 1321 places de parc, conformément à la base légale de la Ville de Zurich (Ville de Zurich, 1996). D'après cette législation, le nombre de places de parc dépend principalement de la nature des affectations (par ex. 100 places pour un cinéma ; 450 places pour un centre commercial, etc.). Ce « Masterplan » a été le point de départ de négociations entre la Ville de Zurich (via les services de la planification urbaine et des transports principalement), l'entreprise totale et le bureau d'architectes mandaté.

*Le premier permis de construire : premier Fahrtenmodell*

La volonté de la Ville était de réduire drastiquement le trafic au sein de l'agglomération zurichoise. Cela passait par une réflexion en amont de la production du trafic, en coordonnant les politiques d'aménagement et des transports dans le but d'influer ainsi sur les modes de déplacement des personnes en les incitant notamment à utiliser les transports collectifs. Les représentants de la Ville ont ainsi amené le débat en matière de trafic généré par Sihlcity. Un nouveau modèle de gestion de la mobilité et de limitation des trajets individuels (Fahrtenmodell) a été proposé à la place du modèle légal traditionnel.

Le promoteur, qui avait déjà perdu 19 ans dans le développement d'un projet dont il possédait le terrain, est entré en matière sur le Fahrtenmodell. Celui-ci impliquait l'utilisation des transports collectifs par la moitié de la clientèle, le redimensionnement du parking, soit 805 places au lieu des 1321 du modèle légal ainsi que la limitation de l'utilisation du parking par un contrôle des flux de véhicules. En contrepartie, le nouveau modèle permettait une gestion du parking plus globale et flexible que le modèle légal.

Ce modèle, appliqué pour la première fois avec le projet Sihlcity, touchait le cœur économique du projet et constituait de ce fait un risque important pour le promoteur. Dès lors, tout au long des négociations avec la Ville, l'enjeu pour le promoteur a été de faire en sorte que la question du trafic ne renchérisse pas fortement les coûts du projet et surtout ne pénalise pas sa viabilité économique et sa rentabilité financière, c'est-à-dire les démarches de recherche des locataires et des investisseurs.

Par conséquent, les négociations bilatérales ont porté sur l'évaluation de l'insertion du projet dans le réseau de transports routiers et collectifs. Premièrement, il s'agissait d'examiner si Sihlcity était déjà bien desservi en termes d'infrastructures de transport et de mesurer le potentiel de clientèle en fonction des modes de déplacement. Deuxièmement, cela renvoyait à la question du financement dans le cas d'une amélioration de l'offre de la desserte de Sihlcity.

L'étude d'un bureau spécialisé, mandatée par le promoteur, a donné raison à la Ville de Zurich qui avait estimé que Sihlcity était déjà bien desservi par le réseau de transports publics et que, de ce fait, elle n'était pas tenue légalement de faire plus. Cette étude démontrait d'une part la viabilité économique de Sihlcity (avec une estimation de 20'000 visiteurs par jour) et d'autre part que la desserte existante de Sihlcity par le réseau de transports permettait la venue de plus de la moitié de la clientèle en transports collectifs (10'700) ainsi que de plus du dixième au moyen d'une mobilité douce (1'300 visiteurs à pied ou à vélo).

Dès lors, le promoteur s'est trouvé dans la position de demander à la Ville de financer certains aménagements de connexion au réseau de transport, collectif et individuel, existant. Le financement de ces travaux par la Ville était alors considéré comme faisant partie de l'application du Fahrtenmodell par le promoteur, d'autant plus que celui-ci considérait que le projet Sihlcity profitait à la société publique de transports collectifs en lui amenant davantage d'usagers.

La Ville de Zurich restant campée sur ses positions, estimant que Sihlcity n'était pas un projet d'intérêt public, une « table ronde » a eu lieu au début 2002 afin de clarifier ce qui allait figurer dans le permis de construire. En plus de certains aménagements (arrêt de tram et pistes piétons et cyclistes), le promoteur a finalement pris en charge les coûts de construction de la rampe d'accès de la route cantonale au parking (12-15 millions) ainsi que les coûts de fonctionnement pour les deux premières années du prolongement d'une ligne de bus (1 million). Suite à cette table ronde, le permis de construire a été obtenu quelques jours après, contenant les principes du Fahrtenmodell (Ville de Zurich, 2002). Celui-ci confirmait l'utilisation de la mobilité douce par le 60% de la clientèle et le nombre de 805 places de parc du parking, et précisait également la procédure à suivre en cas de dépassement des limites de flux des véhicules (fixées à 10'300 par jour et 1'300 par nuit).

Ainsi, dans le cadre de la mise en place du Fahrtenmodell et du refus de la participation financière de la Ville de Zurich, le promoteur a été prisonnier de l'excellente connexion du terrain aux réseaux de transports démontrée par l'étude mandatée. De son côté, la Ville de Zurich a trouvé une manière avantageuse de coordonner la politique de transport avec le plan d'aménagement du quartier puisque ces coûts ont été pris en charge par la société totale.

### *Le deuxième permis de construire : institutionnalisation du Fahrtenmodell*

Malgré ces mesures et l'obtention du permis de construire, la question du trafic rebondit au printemps 2002 alors que le promoteur était en pleine démarche de négociations avec les futurs exploitants et investisseurs. L'Association Transport et Environnement (ATE) a fait recours contre le permis de construire en raison du manque de précision de la procédure à suivre en cas de dépassement des limites de trajets.

Un jeu à trois acteurs s'est alors mis en place durant l'année 2002, la Ville de Zurich jouant les médiateurs entre l'ATE et l'entreprise totale. Pour cette dernière, il s'agissait de régler rapidement le problème et de trouver une solution qui ne remette pas en cause le projet et les accords alors préétablis avec les locataires principaux et les investisseurs. Sur demande de la Ville, la convention entre l'ATE et le promoteur a été inscrit dans un deuxième permis de construire émis au début 2003 afin que le Fahrtenmodell définitif devienne public et pérenne. Ce deuxième permis clarifie notamment les méthodes de calcul du nombre de place de parc, les limites de trajets et les sanctions qui sont prises en cas de dépassement (Ville de Zurich, 2003).

#### 2.2.2 L'ANCRAGE D'UN INVESTISSEUR GLOCAL

L'entreprise totale a accepté de financer l'amélioration des connexions afin de démontrer aux exploitants et investisseurs potentiels que la rentabilité économique du projet ne serait pas compromise par le Fahrtenmodell. En d'autres termes, il s'agissait de prouver que Sihlcity était facilement accessible par un potentiel de clientèle élevé. L'autre argument, plus spécifiquement destiné aux investisseurs, est 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.

Les premières études de marché mettaient en évidence la très bonne accessibilité de Sihlcity, le potentiel de développement du quartier en termes de population (40'000 habitants) et de places de travail (50'000 emplois), le bassin de population et le pouvoir d'achat les plus élevés du pays. Elles soulignaient également la sous-dotation relative du sud de Zurich en termes de centres d'achats et de loisirs et l'attractivité des concepts originaux de Urban Entertainment Center et de « ville dans la ville », alliant le passé au moderne du fait du maintien de trois bâtiments industriels.

Ces premières études ont par la suite été affinées par une autre société spécialisée. Elles ont concernées en premier lieu la viabilité économique du projet. Etant donné la restriction du trafic individuel, il fallait se concentrer sur des magasins d'achats « légers » (on écarte les meubles, etc.). Dès lors, à travers une analyse de concurrence au sein de l'agglomération et d'optimisation des surfaces par affectation (commerces, cinéma, hôtel, etc.), un calcul des chiffres d'affaires potentiels a été réalisé. Puis, à partir de ces données, les loyers exigibles ont pu être déterminés ainsi que leur potentiel d'évolution dans le temps (Wuest&Partner, 2001 et 2002). Ces études ont été le point de départ pour le démarchage des locataires-exploitants et des investisseurs-proprétaires.

En ce qui concerne les locataires-exploitants, les premiers contacts ont été établis avec des chaînes commerciales « motrices » ayant des zones de chalandise importantes et autour desquelles allaient s'agglomérer les plus petites chaînes commerciales. Afin d'identifier les investisseurs potentiels en Suisse et à l'étranger, une analyse de marché a été réalisée par la



même société spécialisée. Dès le départ, le promoteur avait estimé que Sihlcity était un trop gros projet pour la grande majorité des investisseurs institutionnels suisses. Dès lors, un appel d'offre a été lancé auprès de quatre investisseurs suisses et quinze investisseurs étrangers afin de faire monter les enchères.

Finalement, le projet a été acheté en été 2003 par le Crédit Suisse, dont le siège est à Zurich et qui avait manifesté très vite son intérêt pour Sihlcity. Cet achat s'est réalisé alors que seule la moitié de la surface était louée par quatre locataires principaux. Les intérêts de l'investisseur pour le projet étaient multiples. Tout d'abord, à cette époque, on a assisté au développement rapide des fonds d'investissement immobiliers, souvent présentés après la crise boursière de 2001-2002 comme des alternatives plus solides. Les différents véhicules de placement immobilier du Crédit Suisse avaient par conséquent des liquidités à investir. Le concept de UEC était jugé rentable et permettait de diversifier les placements des différents véhicules. Pour Sihlcity, le Crédit Suisse a mis sur pied une opération originale en mettant en place une structure de copropriété rassemblant cinq fonds de placement et une société immobilière affiliée (Swiss Prime Site), gérés par le Crédit Suisse Asset Management Real Estate (CSAM-RE). Ce premier « pooling » a ainsi permis d'absorber les 600 millions payés pour le projet et de diluer le risque.

A côté de cette opération de nature financière, le Crédit Suisse avait besoin de locaux pour ses propres bureaux. En effet, il possédait déjà des bureaux importants vis-à-vis de Sihlcity. Il connaissait donc parfaitement les problèmes du quartier en termes de trafic et son potentiel en matière de commerce et de loisirs. On peut penser que ces éléments lui ont permis d'accepter plus facilement le Fahrtenmodell ainsi que la convention avec l'ATE.

### 2.3 LA PHASE DE CONSTRUCTION: OPTIMISATION ECONOMIQUE ET MAITRISE DES COUTS

Dès la signature, le Crédit Suisse s'est mis à la recherche d'exploitants-locataires pour le reste des surfaces commerciales. Il a donc repris à son compte le rôle d'entrepreneur, et plus seulement celui d'intermédiaire financier. Parallèlement, le propriétaire a cherché à optimiser la rentabilité économique de Sihlcity de deux manières. Premièrement, la connexion au réseau de transport collectif a été améliorée par le financement du prolongement d'une ligne de tram. Deuxièmement, un nouveau plan d'aménagement des affectations a été élaboré en juillet 2003 dans le but d'augmenter la surface totale (conformément à la marge de manœuvre figurant dans le permis de construire),

La construction proprement dite a été assurée par le promoteur-constructeur comme entreprise totale. Cela signifie que ce dernier devait réaliser la construction à ses risques dans le cadre de l'enveloppe reçue<sup>4</sup>. Le Crédit Suisse a également dû faire face à d'autres surcoûts (15 millions). Afin d'en minimiser les montants et d'assurer la surveillance de l'entreprise totale, le Crédit Suisse a fait appel à une société spécialisée. Par conséquent, durant la phase de construction, l'enjeu

---

<sup>4</sup> Le prix du terrain était de 56 millions et les travaux de dépollution, à la charge du propriétaire foncier ont coûté 12 millions. Dès lors, en vendant le projet au Crédit Suisse au prix de 600 millions, Karl Steiner a reçu un montant de 532 millions pour le développement et la construction du projet.

pour le Crédit Suisse a été d'assurer la rentabilité de son important investissement de 600 millions CHF, tout en minimisant les dépenses supplémentaires, à travers un recours continu à l'expertise externe.

## 2.4 LA PHASE D'EXPLOITATION : MANAGEMENT DU FAHRTENMODELL ET PERSPECTIVES DE RENTABILITE

Depuis l'ouverture en mars 2007, la gestion du complexe est effectuée par une société spécialisée, et affiliée au Crédit suisse, qui s'est récemment orientée dans le management de centres multifonctionnels pour le compte d'investisseurs institutionnels.

Au début de la phase d'exploitation, l'enjeu pour la société de gérance, et le Crédit Suisse, consistait à optimiser la viabilité économique du Fahrtenmodell, notamment à travers la maîtrise de la zone de chalandise, dans les limites imposées en termes de trafic et la convention avec l'ATE. Pour ce faire, dès la fin des travaux de construction, deux actions ont été menées. Premièrement, conformément à la convention avec l'ATE, un service à domicile a été rapidement mis en place, permettant ainsi d'étendre la zone de chalandise. Deuxièmement, une campagne de promotion incitant les personnes à s'y rendre avec les transports publics ou à pied a été financée en partenariat avec les transports publics zurichois.

Jusqu'à présent, les mesures de limitation du trafic et d'utilisation potentielle des transports collectifs par la moitié de la clientèle n'ont pas porté préjudice à la rentabilité de Sihlcity. Pour les neuf premiers mois, les chiffres d'affaires correspondent aux prévisions (Sihlcity, 2008). En outre, étant donné que les limites maximales des trajets n'ont pas été dépassées, la question du trafic ne représente plus pour l'heure un enjeu de durabilité pour les propriétaires de Sihlcity.

Aujourd'hui, la société spécialisée assure toujours un suivi de la rentabilité du complexe à intervalle de six mois pour le compte des six copropriétaires. De plus, certains réagencements dans la conception du centre sont prévus d'ici la fin des premiers contrats. Ainsi, jusqu'à présent, le pari qui consistait à miser sur les transports publics et la mobilité douce pour maintenir la zone de chalandise semble avoir été gagné.

## 2.5 LE FAHRTENMODELL DE SIHL CITY : UN COMPROMIS ARTICULANT DURABILITE ET FINANCIARISATION SOUS « VOICE CONTRAINTE »

La question du trafic qui a débouché sur l'établissement du Fahrtenmodell de Sihlcity a été l'enjeu majeur de durabilité du projet. Cet enjeu et le compromis actuel se sont inscrits dans l'évolution du projet au cours de ses différentes phases dans lesquelles différents acteurs sont intervenus (Figure 2). La phase de développement a été déterminante. Elle s'est caractérisée par la double contrainte d'insertion d'un objet urbain, à la fois dans un système financiarisé reposant sur l'exit et dans un système urbain répondant à des enjeux de durabilité localisés (voice).

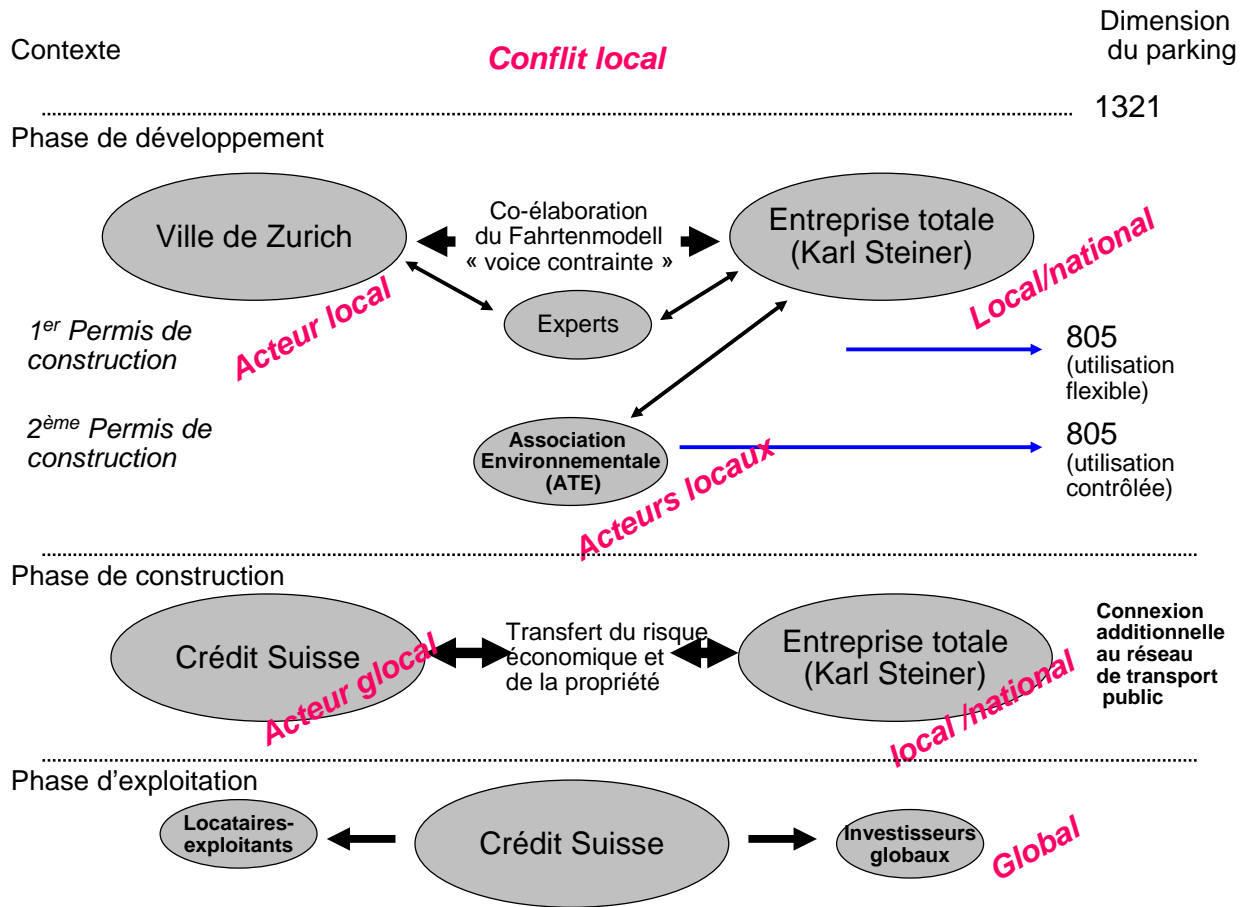
Tout d'abord, l'entreprise totale et la Ville de Zurich ont dû s'entendre pour surmonter un conflit qui avait duré près de 20 ans. Le promoteur a dû entrer en matière sur la question du trafic amenée

dans le débat par la Ville de Zurich. Les négociations du Fahrtenmodell, menées tout d'abord avec l'acteur public puis avec une association ont porté avant tout sur des questions territoriales, à savoir la gestion du trafic et la zone de chalandise. Dans ce contexte, le promoteur a dû faire face à la capacité de blocage de la Ville et à la capacité de défection des locataires et des investisseurs potentiels. Comme atout, elle pouvait s'appuyer sur son droit exclusif de valorisation d'un terrain extrêmement bien situé. Par la suite, l'investisseur glocal a repris le risque d'entrepreneur et a investi pour améliorer davantage la desserte par les transports collectifs afin de séduire les locataires potentiels.

L'entreprise totale était par conséquent dans une logique marchande, c'est-à-dire de production et de vente d'un « produit ». En parvenant à articuler ces différentes logiques à travers un processus de négociations séquentiels, le promoteur est parvenu à agencer des solutions techniques à la fois durables, rentables sur le papier pour les exploitants et investisseurs à moyen terme et rentable pour elle à relativement court terme. Au terme de ces négociations, il apparaît que les solutions sur le plan de la gestion du trafic vont au-delà des exigences légales. L'ancrage du Crédit Suisse dans le projet, en tant qu'acteur glocal, a été très important. Le Crédit Suisse a adopté une double posture. Il a pris en charge la finalisation et l'exploitation du projet, il a joué son rôle d'intermédiaire financier tout en permettant aux six fonds qui ont participé à l'opération de préserver la possibilité d'exit des investisseurs sur les marchés financiers.

D'autres mesures de développement durable ont été prises dans le projet Sihlcity. Cependant, contrairement à la question du trafic, elles ne remettaient pas en cause le moteur économique du projet. En plus de la multifonctionnalité du complexe, la Ville de Zurich a exigé le maintien de trois bâtiments industriels existants ainsi que la garantie d'un espace public important dans le cadre du concept de « ville dans la ville ». Quant aux autres éléments techniques qui ont été discutés et qui sont contenus dans le permis de construire, ils ont découlé du respect des normes inscrites dans le plan d'affectation de la zone (dimensions et affectations des bâtiments; espace de détente; compensation écologique par la création de toits naturalisés), dans la loi sur les constructions (système de refroidissement/chauffage moderne utilisant en partie la chaleur de la nappe phréatique), ou des mesures découlant de l'étude d'impacts sur l'environnement (gestion des déchets liés aux travaux de dépollution et de construction avec l'évacuation par train de la moitié des déchets; protection des eaux superficielles et des eaux souterraines, et dans ce cadre, interdiction de la construction d'un parking souterrain).

FIGURE 2: LA NÉGOCIATION DU FAHRTENMODELL DE SIHL CITY : CONTENU, ACTEURS ET TERRITOIRES



Source : élaboration propre



## CONCLUSION

Cet article partait de la constatation que notre société a vécu deux changements majeurs au cours des quinze dernières années, à savoir le développement de la finance de marché et les préoccupations quant au développement durable, et que ces deux mouvements sont largement antinomiques. Comment dès lors s'articulent-ils dans la production concrète d'objets urbains ?

Cet article amène quelques réponses à deux niveaux. Au niveau conceptuel, le cadre développé dans la première partie et appliqué dans la seconde permet de décrire et de comprendre les relations entre financiarisation et durabilité. L'approche territoriale, avec en particulier une conception de la durabilité très pragmatique, en situation, a permis de faire le lien entre ces deux mouvements « globaux » et la manière dont ils apparaissent, se constituent en enjeux par les relations entre acteurs et enfin la manière dont ils s'opposent ou parviennent à s'articuler dans des contextes locaux.

Au niveau de l'étude de cas, différents enseignements concernant les relations a priori antagonistes entre durabilité et financiarisation peuvent être tirés, sans pour autant que l'on puisse en faire des généralités.

Dans le cas de Sihlcity, qui somme toute s'avère être plutôt une réussite de l'articulation entre financiarisation et durabilité, il apparaît que les relations entre les acteurs porteurs des enjeux de durabilité, les acteurs économiques et finalement les investisseurs financiers forment un enchaînement de relations bilatérales, mais qu'il n'y a jamais de discussions, de débats ou de négociations multilatérales. Le « Fahrtenmodell » s'est construit progressivement, autour de l'acteur central qui a été Karl Steiner durant la première phase, et Crédit Suisse au cours de la seconde, grâce à des cloisonnements entre acteurs, à des séquences temporelles distinctes, ainsi qu'à des dissociations dans les spatialités des acteurs concernés. Au départ, les négociations déterminantes concernant la durabilité sont menées entre la Ville de Zurich, l'entreprise Karl Steiner, puis avec l'Association Transport et Environnement. Ensuite seulement, ce sont les négociations entre Karl Steiner et Crédit Suisse qui prennent le relais. Cependant, on notera le rôle tout-à-fait particulier, probablement unique, que joue le Crédit Suisse en agissant à la fois comme entrepreneur qui prend le risque du projet à charge, comme acteur financier global qui mobilise ses fonds de placement internationaux et enfin comme acteur local qui connaît parfaitement la ville et même le quartier d'implantation du projet.

Plus généralement, on peut penser que la relation avec des financeurs cotés sur les marchés ne pourrait pas être aussi facile, car il y a une dissociation plus nette entre la fonction entrepreneuriale et la fonction d'investisseur. En fait, même dans le cas de Sihlcity, les investisseurs institutionnels cotés sur les marchés et qui ont in fine racheté le projet étaient totalement absents lors de la conception et de la réalisation du projet. Ils ne sont intervenus que par le rachat du complexe totalement réalisé et pour un montant et un rendement donné. On a donc une claire dissociation temporelle entre les aspects qualitatifs, déterminant pour la durabilité et traités au départ par les acteurs publics et l'entrepreneur, et les éléments quantitatifs de rendement et de risque financiers, qui sont intervenus tout à la fin du processus, lorsque tout était qualitativement défini. Cette dissociation est également spatiale. En effet, les financeurs (en principe des investisseurs institutionnels) ne sont en général pas des acteurs locaux et ne souhaitent pas prendre une part active dans les projets locaux. Dans le cas de Sihlcity, la coïncidence tout à fait exceptionnelle entre un acteur glocal comme le Crédit Suisse et le projet a certainement joué un rôle facilitateur.

Plus particulièrement, la double fonction d'acteur financier qui mobilise les fonds qu'il dirige et d'entrepreneur a de toute évidence évité de longues négociations qui auraient bien dû se tenir s'il avait fallu trouver des accords entre des acteurs dissociés.

Ce dernier point montre que les relations entre le développement durable et la financiarisation, antagoniques en général, peuvent néanmoins s'articuler dans une situation concrète. L'approche territoriale développée ici a permis de penser ce paradoxe grâce à l'identification des relations et des cloisonnements, tels qu'ils sont construits par les acteurs au fur et à mesure de l'avancement du projet.

## BIBLIOGRAPHIE

Adair, A., Berry J., McGreal, S. et al. (1999), "Evaluation of Investor Behaviour in Urban Regeneration", *Urban Studies*, vol. 36, no 12, pp. 2031-45.

Adair, A., Berry J., McGreal, S. et al. (2003), "Urban Regeneration and Property Investment Performance", *Journal of Property Research*, vol. 20, no 4, pp. 371-86.

Bazzoli, L. (1999), *L'économie politique de John R. Commons. Essai sur l'institutionnalisme en sciences sociales*, Paris : L'Harmattan.

Boltanski, L. and Thévenoz, L. (1991), *De la justification. Les économies de la grandeur*, Paris : Gallimard.

Boltanski, L. and Chiapello, E. (1999), *Le nouvel esprit du capitalisme*, Paris : Gallimard.

Commons, J. (1934), *Institutional Economics. Its Place in Political Economy*, New Brunswick/Londres, Transactions Publishers, 1999, 2 vol.

Bochet, B. et Cunha A., Métropolisation, forme urbaine et développement durable, in Cunha A. et Ruegg J. (éds), *Développement durable et aménagement du territoire*, Lausanne : PPUR, 2003, p. 23-41, 2003.

Callon M., Lascoumes P. et Barthe Y, (2001), *Agir dans un monde incertain*, Paris : Seuil.

Clark, G. L. (2005), Setting the agenda: the geography of global finance, *Working Papers in Employment, Work and Finance*, Working Paper WP 05-03, School of Geography, Oxford.

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, n° 12, pp. 315-334.

Corpataux, J., Crevoisier, O. et 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), pp. 313-34.

Crevoisier O. (2004), The Innovative Milieu approach: Towards a territorialised understanding of the economy?, *Economic geography* 80(4), pp. 367-379.

Cunha, A. (2003), Développement durable: éthique du changement, concept intégrateur, principe d'action, in Cunha, A. et Ruegg, J. (éds.), *Développement durable et aménagement du territoire*, Lausanne.

Gumuchian H., Grasset E., Lajarge R. et Roux E. (2003), *les acteurs, ces oubliés du territoire*, Paris : Anthropos.

Guy, S., Henneberry, J., and Rowley, S. (2002), Development Cultures and Urban Regeneration, *Urban Studies*, vol. 39, no 7, pp. 1181-1196.

Dumont, M. et D. Andrieu (2006), Qualité urbaine et ville durable à l'épreuve du renouvellement urbain : l'exemple du grand projet Malakoff Pré Gauchet à Nantes, *Norois*, no 198, pp. 7-19.

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, pp. 28-35.

Fainstein, S. (2005), Planning and the Theory, *Journal of Planning Education and Research*, 25, pp. 121-130.

Fainstein, S. (2009), Mega-projects in New-York, London and Amsterdam, *International Journal of Urban and Regional Research*, 768-785.

Gislain, J. J. (2004), Futurité et Toposité : sitologie des perspectives de l'action, *Géographie Economie Société*, vol. 6, pp. 203-219.

Hagermann L., Clark G. L. et Hebb T. (2005), "Pension Funds and Urban Revitalization, New York Case Study: Competitive returns and a revitalized New York", *Working Papers in Employment, Work and Finance*, WPG 05-13, School of Geography, Oxford.

Hagermann L., Clark G. L. et 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.

Hagermann L., Clark G. L. et Hebb T. (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), pp. 381-405.

Healy, 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, pp. 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*, WPG 05-15, School of Geography, Oxford.

Hebb T. (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*, WPG 05-16, 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, pp. 57-87.

Hodgson, G. (1998), The approach of institutional economics, *Journal of Economic Literature*, vol. XXXVI, mars.

Hodgson, G. (2006), What are institutions ?, *Journal of Economic Issues*, vol. 40, no 1, mars.

Marty, G. (2006), Urbanisme, aménagement, immobilier et financiarisation, *Cahiers de l'IAURIF*, 145, pp. 78-84.

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, pp. 403-423.

Nappi-Choulet, Ingrid (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, pp. 1511-35.

Roberts, C. and J. Henneberry, (2007), Exploring office investment decision-making in different European contexts, *Journal of Property Investment&Finance*, 25 (3), pp. 289-305.

Sihlcity (2008), *communiqué de presse du 21 janvier 2008*

[http://www.sihlcity.ch/downloads/medienberichte\\_de/MM\\_Sihlcity\\_21012008.pdf](http://www.sihlcity.ch/downloads/medienberichte_de/MM_Sihlcity_21012008.pdf)

Theurillat T., Corpataux J. and Crevoisier O. (2010), Property Sector Financialisation : The Case of Swiss Pension Funds (1994-2005), *European Planning Studies*, 18 (2), 189-212.

Thévoz, L. et V. Schaeffer (2007), Processus de production des quartiers urbains durables: les enseignements du cas de Neu-Oerlikon à Zurich, *Urbia*, no 4, pp. 149-166.

Torrance, M. I. (2009), The Rise of a Global Infrastructure Market through Relation Investing, *Economic Geography*, 85 (1), pp. 75-97.

Van Bueren E. and E. Heuvelhof (2005), Improving governance arrangements in support of sustainable cities, *Environment and Planning B*, vol. 32, pp. 47-66.

Van Bueren E. and J. de Jong (2007), Establishing sustainability: policy successes and failures, *Building Research & Information*, 35 (5), pp. 543-556.

Ville de Zurich (1996), *Verordnung über Fahrzeugabstellplätze (Parkplatzverordnung) vom 11. Dezember 1996*, Stadt Zurich.

Ville de Zurich (2002), *Entscheid vom 22 Januar 2002*, Bausektion der Stadt Zurich.

Ville de Zurich (2003), *Entscheid vom 21 Januar 2003*, Bausektion der Stadt Zurich.

Ville de Zurich (2005), *Bauordnung der Stadt Zurich*, Nutzungplanung du Bau- und Zonen Ordnung, BZO, Stadt Zurich.

<http://www.bzo.stadt-zuerich.ch/zueriplan/bzo.aspx>

Wuest&Partner (2001), *Standort-, Markt-und Konkurrenzanalyse für des Projekt « Sihlcity »*, document interne.

Wuest&Partner (2002), *Update 2002 : Marktwertschätzung für das Projekt « Sihlcity »*, document interne.

Zuindeau B. (Ed.) (2000), *Développement durable et territoire*, Villeneuve d'Ascq : Presses Universitaires du Septentrion.