Zeitschrift: Collage : Zeitschrift für Raumentwicklung = périodique du développement territorial = periodico di sviluppo territoriale

Herausgeber: Fédération suisse des urbanistes = Fachverband Schweizer Raumplaner

Band: - (2014)

Heft: 2

Artikel: La ville des promesses tient-elle les siennes?

Autor: Baraud-Serfaty, Isabelle

DOI: https://doi.org/10.5169/seals-957590

Nutzungsbedingungen

Die ETH-Bibliothek ist die Anbieterin der digitalisierten Zeitschriften auf E-Periodica. Sie besitzt keine Urheberrechte an den Zeitschriften und ist nicht verantwortlich für deren Inhalte. Die Rechte liegen in der Regel bei den Herausgebern beziehungsweise den externen Rechteinhabern. Das Veröffentlichen von Bildern in Print- und Online-Publikationen sowie auf Social Media-Kanälen oder Webseiten ist nur mit vorheriger Genehmigung der Rechteinhaber erlaubt. Mehr erfahren

Conditions d'utilisation

L'ETH Library est le fournisseur des revues numérisées. Elle ne détient aucun droit d'auteur sur les revues et n'est pas responsable de leur contenu. En règle générale, les droits sont détenus par les éditeurs ou les détenteurs de droits externes. La reproduction d'images dans des publications imprimées ou en ligne ainsi que sur des canaux de médias sociaux ou des sites web n'est autorisée qu'avec l'accord préalable des détenteurs des droits. En savoir plus

Terms of use

The ETH Library is the provider of the digitised journals. It does not own any copyrights to the journals and is not responsible for their content. The rights usually lie with the publishers or the external rights holders. Publishing images in print and online publications, as well as on social media channels or websites, is only permitted with the prior consent of the rights holders. Find out more

Download PDF: 07.12.2025

ETH-Bibliothek Zürich, E-Periodica, https://www.e-periodica.ch

La ville des promesses tient-elle les siennes?

ISABELLE BARAUD-SERFATY
Urbaniste-économiste, ibicity.

Le thème de la «financiarisation de la ville» est apparu en France en septembre 2005 [1], s'est fortifié à l'automne 2007 peu après le déclenchement de la crise des subprimes aux Etats-Unis [2], puis s'est imposé comme un sujet de recherche à part entière, jusqu'à connaître la consécration avec le dossier que lui a consacré la revue *Urbanisme* en mars–avril 2012 [3]. Depuis, les travaux de recherche se poursuivent, mais ne semblent toutefois pas connaître le développement qu'on aurait pu attendre. Aussi, la question se pose: cette notion de «financiarisation» offre-t-elle une grille de lecture pertinente du fait urbain? Et aide-t-elle à répondre aux défis de la fabrique urbaine?

Une définition plurielle de la «financiarisation de la ville»

La revue de la littérature permet de mettre en évidence plusieurs définitions de la financiarisation de la ville. Une première la caractérise par «le rôle croissant des marchés financiers dans le fonctionnement économique, politique et social des territoires» [4]. L'enjeu est en particulier d'examiner la manière dont les acteurs financiers mettent en relation des épargnes disponibles en certaines zones du monde et des projets localisés ailleurs. Derrière cette définition simple, le «fléchage» de ces interventions est néanmoins complexe: les circuits de financement peuvent être intermédiés ou directs, et les interventions se faire sous forme de prêt ou de capital. Surtout, les stratégies des différents acteurs sont très hétérogènes, et une compagnie d'assurances, un fonds souverain, un fonds d'investissement socialement responsable (ISR) ou un fonds LBO («leverage buy-out») ont des stratégies d'intervention radicalement différentes.

Dans une deuxième acception, la financiarisation de la ville se définit comme la généralisation à l'ensemble des acteurs de la ville d'une rationalité financière qui repose d'abord sur la comparaison, en lien avec le «pouvoir informationnel de la finance»: «La finance peut être qualifiée de globale parce qu'elle est capable de comparer des actifs différents et d'intervenir, quel que soit le secteur et dans un grand nombre de pays. Par-delà le poids des contingences, elle est capable de mettre en équivalence une centrale de production électrique en Grande-Bretagne, [...] une autoroute en France, des grands blocs de logements dans les villes allemandes [...]. Ces actifs urbains peuvent également être comparés à des actifs dans d'autres secteurs.» [5] Cette rationalité se propage ensuite à l'ensemble des acteurs, y compris les particuliers et les collectivités locales, et se développe d'autant plus que la contrainte financière est forte.

La financiarisation peut aussi être définie comme la généralisation des techniques financières dans le domaine de la fabrique de la ville. Il s'agit en particulier de la recherche de l'effet de levier, et surtout de la titrisation qui permet de rendre «liquide» la ville. Cela rejoint ainsi l'idée d'une déconnexion entre la ville réelle et la ville financiarisée, à l'image de la déconnexion entre l'économie réelle et l'économie financiarisée.

Enfin, une quatrième définition découlerait de la définition de la finance que donne Pierre-Noël Giraud: «Faisant commerce de promesses, la finance est donc un lieu où se confrontent des ‹visions› de l'avenir. Les acteurs de la finance n'agissent qu'en fonction d'‹anticipations› [...] La pensée de l'avenir façonnerait l'avenir.» [6] La ville financiarisée serait alors la «ville des promesses» – et l'on ne peut alors pas manquer de faire l'analogie avec la fabrique des nouveaux quartiers et les stratégies métropolitaines.

Ces définitions, si elles se rejoignent en partie, renvoient néanmoins à des registres différents, et, paradoxalement, proposent une approche presque trop large de la réalité urbaine pour être opérante. Qui trop embrasse, mal étreint, mais, avant la crise, on n'avait pas vu que la finance embrassait la ville. C'est sans doute cette révélation qui explique le succès initial du concept, qui, aujourd'hui, perd de sa force d'être si généralisé et multiforme.

Une fabrique de la ville en pleine mutation

Cette difficulté à appréhender la financiarisation de la ville se double du fait qu'elle intervient dans un contexte de mutation radicale de la fabrique urbaine. Celle-ci se constate notamment dans le champ de l'aménagement et de l'immobilier: la chaîne de valeur classique de l'immobilier se désintègre et se recompose selon des configurations inédites. Alors que traditionnellement, l'aménageur assurait toutes les étapes de l'aménagement et le promoteur toutes les étapes de la promotion, les activités créatrices de valeur sont désormais recomposées à l'intérieur de chaque entreprise et entre les entreprises du secteur. On trouve maintenant des promoteurs et des investisseurs qui

[1] Baraud-Serfaty I., 2005, «Capitales et capitaux: l'entreprise urbaniste?», *Urbanisme*, n° 345, pp. 68–70. Les travaux sur la «financiarisation de l'immobilier» (Nappi-Choulet) ou le rôle des acteurs financiers (Lorrain) sont en revanche plus anciens.

[2] Baraud-Serfaty I., 2008, «Capitales et capitaux: vers la ville financiarisée?», *Le Débat*, n° 148, pp. 96–105; Renard V., 2008, «La ville saisie par la finance», *Le Débat*, n° 148, pp. 106–117.

[3] Halbert L., Le Goix R., 2012, «La ville financiarisée», *Urbanisme*, n° 384, pp. 39–78.

[4] French S., Leyshon A., Wainwright T., cités par Halbert L. et Le Goix R. dans l'article «Capital financier et production urbaine» du numéro 384 *d'Urbanisme*.

[5] Lorrain D., 2013, «L'industrie de la finance et la ville», *M3 – Société urbaine et action publique*, n° 5, pp. 80–85.

[6] Giraud P.-N., 2009, *Le commerce des promesses – petit traité sur la finance moderne*, Paris, Seuil.

[ILL. 1]

[ILL. 1] Immobilier résidentiel de prestige (duplex et simplex), rue Gevray 1–3 à Genève. (Photo: Laurent Matthey)

maîtrisent le foncier en lieu et place de l'aménageur, des collectivités qui imposent les prix de sortie des programmes de logement, voire des habitants qui sont associés à la conception des projets immobiliers! La coproduction devient la règle. Pour le moment, ces nouvelles stratégies relationnelles se jouent principalement entre aménageurs et promoteurs, voire investisseurs. Mais tout indique que demain, elles intégreront le client, les entreprises de construction, les gestionnaires de services urbains, les exploitants, etc., d'autant plus que des innovations radicales sont à l'œuvre avec les technologies numériques. Ainsi, il est d'autant plus difficile de mesurer les effets de l'intervention des acteurs financiers que les chaînes de valeur se recomposent radicalement.

Les écueils de la ville financiarisée

S'il est donc difficile d'aborder la «financiarisation» de la ville comme un ensemble, il importe en revanche de zoomer sur les effets de cette financiarisation et les risques qu'elle présente. On citera rapidement quelques exemples.

Un premier risque est le décalage entre la ville produite et les besoins urbains. En France, le mécanisme de défiscalisation Scellier, mis en place fin 2008, s'est ainsi traduit par une surproduction de logements dans des zones où la demande locative est faible.

Un deuxième risque tient à la concentration d'un secteur dans les mains d'acteurs financiers, qui, a fortiori s'ils sont étrangers, seront moins enclins à faire des arbitrages sur la base de critères non financiers. On peut faire l'analogie avec le secteur de la santé où la concentration des cliniques privées a fait craindre que si les fonds américains jugeaient un jour la rentabilité des cliniques insuffisante, ils ne se désinvestissent et provoquent «un chaos dans l'organisation régionale et nationale des soins» [7].

Une troisième menace est le décalage entre la valeur de marché des actifs et leur valeur «réelle». L'exemple de la Saur, troisième acteur français du marché de la distribution d'eau, est éclairant. En 2004, son actionnaire principal, Bouygues, l'avait vendue au fonds PAI Partners dans le cadre d'un LBO, qui l'avait ensuite revendue en 2007 au consortium Hime. Cette vente, sous la forme également d'un LBO, s'était faite dans le contexte à la fois d'une euphorie sur les marchés des LBO et d'une surenchère avec le fonds australien Macquarie, ce qui avait conduit à une valorisation très élevée (les associations d'élus s'étaient mobilisées pour éviter une prise de contrôle étrangère). Or cette valorisation est apparue d'autant plus surévaluée que le marché de l'eau a subi une forte pression sur les prix dans un contexte de remunicipalisation de la distribution de l'eau. En 2013, la Saur a failli constituer la plus grande faillite française.

Enfin la métropolisation, qui représente en quelque sorte la traduction spatiale de la financiarisation, est un défi majeur tant le décalage s'accentue entre les territoires «prime» et les autres. Par exemple, dans le secteur de l'immobilier d'entreprises en Ile-de-France, la demande en 2013 n'a porté «que sur les actifs les plus sécurisés et valorisés. [...] Le prix des choses est révélateur en la matière. Et notamment, celui des plus belles choses: ce qui est cher l'est plus encore qu'auparavant. Les taux de rendement ‹prime› sur la cession des meilleurs actifs du quartier central des affaires de Paris (Paris QCA) se sont en effet encore contractés de 10 points de base au cours de l'année écoulée.» [8]

[7] Mamou Y., 2008, «La multiplication des achats de cliniques par des fonds étrangers inquiète», *Le Monde* [disponible en ligne].

[8] Knight Frank, 2013, «L'immobilier d'entreprises en Ile-de-France. Bilan et perspectives», Paris, Knight Frank.

[ILL. 2]

[ILL. 2] L'Ouest zurichois et ses tours. (Photo: Henri Leuzinger)

Les défis de la ville financiarisée

Ces écueils constituent autant de thèmes de recherche qui doivent être poursuivis. Mais il faut aller au-delà et s'engager dans une véritable recherche-action. Dans un contexte où le défi du financement de la production urbaine est majeur, l'enjeu est désormais de concevoir une finance au service de la ville. Deux axes de travail sont clé: le risque et la valeur.

Pour un investisseur, c'est moins la rentabilité qui compte que le couple rendement/risque: autrement dit, tout facteur de nature à limiter son risque est susceptible de faciliter son intervention. Or, ce travail sur la maîtrise des risques et sur la manière de les évaluer et de les répartir n'est pertinent que lorsque tout le monde est autour de la table. Les collectivités locales peuvent en particulier jouer un rôle décisif pour limiter le risque des acteurs privés, et donc leur exigence de rendement – en les incitant à agir dans le sens des intérêts publics –, notamment en s'engageant sur des stratégies urbaines à long terme. Il y a là, nous semble-t-il, un axe de travail majeur, qui doit structurer la coproduction public-privé de la ville.

Le second axe de travail est la mesure de la valeur. Aujourd'hui, la mesure de la rentabilité se fait encore trop souvent par le seul prisme de la rentabilité financière mesurable. Or, par exemple, les bénéfices en termes de cohésion sociale, de qualité de vie, d'efficacité économique, d'un pont sur des voies ferrées ou du maintien de PME-PMI en cœur de métropole sont avérés même s'ils sont difficilement «monétisables»; ils apparaissent donc comme un coût sans contrepartie de recettes pour les collectivités locales qui pourraient les financer. Si l'on veut favoriser la ville durable, il est urgent de donner enfin à la dimension économique et sociale sa juste valeur, et de cesser de se limiter, de fait, à la seule dimension énergétique. Cet axe de travail pourrait être développé avec les agences de notation extra-financière, a fortiori dans un contexte de montée en puissance de l'ISR.

Ces deux axes de travail, qui sont au cœur de la finance, doivent être désormais appréhendés par l'ensemble des acteurs qui produisent la ville. Déjà, certains projets se font plus innovants mais ils doivent encore être développés. Ils doivent permettre de montrer que la ville «saisie par la finance» n'est pas cuite et, surtout, que la «ville des promesses» peut être la promesse d'une finance au service de la ville.

ZUSAMMENFASSUNG *Können die Städte halten, was sie versprechen?*

Die Anlagestrategien börsenkotierter Immobilienunternehmen im Städtebau, das heisst, das Auftauchen von Akteuren aus der Finanzwelt und ihre Denkweisen bei der Entwicklung von städtischen Räumen wurde in Frankreich im September 2005 zum Thema. Im Herbst 2007, kurz nach Ausbruch der Subprime-Krise in den USA, gewann das Phänomen nochmals an Aktualität und wurde zu einem eigenständigen Forschungsthema, das mit dem Dossier, das ihm die Zeitschrift Urbanisme im März–April 2012 widmete, endgültig lanciert war. Seither wird die Forschung zwar fortgesetzt, allerdings ohne sich die Intensität, die man hätte erwarten können. Der Einstiegsartikel wirft die Frage auf, ob der Begriff der Anlagestrategien börsenkotierter Immobilienunternehmen für die Deutung urbaner Tatbestände geeignet ist. Es wird aufgezeigt, dass es schwierig ist, diese Anlagestrategien als ein homogenes Ganzes zu behandeln. Hingegen ist es wichtig, sich mit ihren Auswirkungen und den Risiken, die si in sich bergen, auseinanderzusetzen. Letztendlich geht es in Zukunft darum, im Hinblick auf die grossen finanziellen Probleme bei der Stadtentwicklung Lösungen zu finden, die wirklich im Dienste der Stadt stehen.