La production urbaine de Mexico : entre financiarisation et construction territoriale. Une analyse de l'insertion du réseau financier transnational dans les marchés d'immobilier d'entreprise.

Louise David

▶ **To cite this version:**

Louise David. La production urbaine de Mexico : entre financiarisation et construction territoriale. Une analyse de l'insertion du réseau financier transnational dans les marchés d'immobilier d'entreprise.. Science politique. Université Paris-Est, 2013. Français. NNT : . tel-00971515

HAL Id: tel-00971515

https://theses.hal.science/tel-00971515

Submitted on 3 Apr 2014

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

UNIVERSITÉ PARIS-EST
Pôle de recherche et d'enseignement supérieur

LATTS Laboratoire Techniques, Territoires et Sociétés

ÉCOLE DOCTORALE *« VILLE, TRANSPORTS ET TERRITOIRES»*

Thèse de doctorat de l'Université Paris-Est

en Aménagement de l'Espace et Urbanisme (CNU 24)

Louise DAVID

La production urbaine de Mexico : entre financiarisation et construction territoriale.

Une analyse de l'insertion du réseau financier transnational dans les marchés d'immobilier d'entreprise.

Thèse co-dirigée par Vincent RENARD et Ludovic HALBERT

Date de soutenance publique : Le 31 Mai 2013

Jury :

Olivier CREVOISIER, Professeur, Université de Neuchâtel, *rapporteur*.

Patrick LE GALÈS, Directeur de Recherche, Sciences Po Paris, *rapporteur*.

Ludovic HALBERT, Chargé de Recherche, Université Paris-Est, Latts, *co-encadrant de thèse*.

Catherine PAQUETTE, Chargée de Recherche, Institut de Recherche pour le Développement.

Vincent RENARD, Directeur de recherche, Conseiller à la direction de l'IDDRI - Sciences- Po, *directeur de thèse.*

Vicente UGALDE, Chercheur, El Colegio de México.

Thèse préparée au sein du *Laboratoire Techniques, Territoires et Sociétés, LATTS* (UMR 8134 - CNRS, ENPC, UPEMLV).

« Vivre au Mexique et notamment dans sa capitale, peut être une expérience exaspérante et parfois même, effrayante. Souvent j'imagine le pays comme un génie espiègle qui jouerait avec nous jusqu'à ce que nous croyions ne plus pouvoir le supporter. Et alors, juste au moment où on a l'impression que l'on va mourir, tomber à terre ou prendre le premier vol pour rentrer, le génie nous lâche, doucement. C'est comme si on nous apprenait à respecter la nature et le pays qui est volatile, parfois violent. »

(Ward, 2004, p.26)

REMERCIEMENTS

Cette thèse n'aurait jamais vu le jour sans l'initiative et l'appui de trois chercheurs : Patrick Le Galès, Ludovic Halbert et Vincent Renard. Alors que je terminais mon mémoire de maîtrise sur la rénovation urbaine du port industriel de Cardiff au Pays de Galles, Patrick Le Galès, directeur de mon mémoire d'alors, m'a conseillé de postuler à l'offre de thèse proposée par Ludovic Halbert. Celui-ci, tout comme Vincent Renard, avait déjà mis un mot sur ce que j'avais vu sans le comprendre, à Cardiff : celui de « financiarisation », employé pour désigner le rôle croissant des investisseurs financiers dans la production urbaine. C'était là un ample chantier de recherche, encore peu analysé en Europe. Ludovic Halbert cherchait à monter une équipe sur cette question et j'ai eu la chance d'être intégrée à ce projet dès ses débuts. Ludovic Halbert a ainsi été un co-encadrant précieux de par son enthousiasme, sa curiosité partagée et son dynamisme. Je le remercie aussi pour la liberté qu'il m'a donnée en me laissant notamment choisir le pays que je voulais étudier, pour les opportunités de publier qu'il m'a ouvertes et pour ses relectures minutieuses et exigeantes des différentes versions du présent manuscrit. Mes remerciements vont également à Patrick Le Galès qui m'a soutenu au début puis au cours de la thèse, quand, par hasard, il s'est intéressé à Mexico. Je veux également remercier Vincent Renard pour son intérêt pour cette ville et pour son ouverture d'esprit et sa bienveillance.

Au Mexique, je tiens également à remercier Catherine Paquette qui a été un de mes premiers contacts et qui, grâce à sa connaissance du sujet et à sa sympathie, a su me diriger vers les personnes indiquées pour m'aider à démarrer mon terrain. Je la remercie également pour sa clairvoyance. Je me souviens encore de son commentaire à la fin de notre première rencontre. Elle a conclu que j'allais finalement devoir expliquer pourquoi il n'y avait pas d'investissements transnationaux dans le DF. Sur le coup, j'avoue que la perspective d'expliquer « le rien » m'a un peu effrayée, mais au moment de l'écriture, je me suis rendue compte à quel point elle avait raison et cela m'a grandement aidé à avancer sur mes propres conclusions.

A Mexico, je voudrais également remercier les chercheurs du Colegio de Mexico qui m'ont très aimablement reçue et guidée au cours de mes recherches: Clara Salazar, Carlos Alba, Gustavo Garza, Vicente Ugalde… Je remercie également Emilio Pradilla de la UAM Xochimilco, pour le temps qu'il m'a consacré et l'intérêt qu'il a porté à mon travail. Merci également à toute l'équipe de Softec, depuis ses directeurs, Gene Towle et Jorge Yarza, jusqu'à ses employés statisticiens et cartographes, en passant par les consultants spécialisés. L'ensemble de ces personnes m'a appris énormément sur mon sujet de recherche et bien au-delà, sur le Mexique. Je les remercie tous sincèrement.

A Mexico encore, mes pensées vont tout particulièrement à mes amis de la première heure - Arturo, Pipe, Jorge et Pépé – et à tous les autres, qui peu à peu, ont rempli ma vie de bonheur et de découvertes.

En parlant d'amis, je remercie également chacun des doctorants du LATTS que j'estime et apprécie profondément : Sabrina, Stéphanie, Sophie, Julie, Francesca, Rémi, Jérémie, Pauline, Sylvère, Hélène... Merci également à mes collègues de travail - Hortense, Katya, Antoine - avec qui j'aurais aimé pouvoir partager plus de temps. Merci à tous les chercheurs du LATTS, notamment ceux avec qui j'ai eu le plaisir de partager réunions et/ou déjeuners à la cantine, et ceux qui m'ont permis d'enseigner pendant deux ans. Cette expérience a été pour moi une révélation et je remercie notamment pour cela Olivier Coutard, Sylvy Jaglin et Pascal Ughetto. Enfin, je remercie Valérie, Marie et Nathalie qui, grâce à leur sympathie et à leur professionnalisme, m'ont toujours été d'une grande aide au moment de gérer les questions administratives.

Enfin, et ces remerciements devraient en fait être les premiers, je remercie mes parents, mon frère et Andrés pour m'avoir enseigné, chacun à leur manière, la liberté, la confiance et tant d'autres choses si importantes pour ce travail de thèse et pour tout le reste.

RESUME EN FRANCAIS

Depuis les années 1990, des investisseurs financiers transnationaux investissent dans les marchés d'immobilier d'entreprise de Mexico, comme dans ceux de la plupart des principales métropoles de pays « émergents ». Ces acteurs d'un genre nouveau contribuent à renforcer l'expansion spatiale de la métropole et sa structuration à une échelle régionale. Cette contribution particulière à la production urbaine de Mexico est expliquée en deux temps : d'une part, les spécificités des investissements financiers transnationaux sont expliquées par le fonctionnement interne contraignant du *réseau financier transnational* qui s'organise autour de concepts et d'outils définis hors du Mexique ; d'autre part, leur concentration à la périphérie de l'Etat central de la métropole de Mexico - le Distrito Federal (DF) – se comprend à travers une analyse de la construction historique des différents *territoires* qui constituent l'espace métropolitain. Au sein du DF, l'insertion des investisseurs financiers transnationaux dans les marchés immobiliers se voit freinée par des promoteurs et investisseurs concurrents, inscrits dans des réseaux sociaux fermés, caractérisés par un fonctionnement communautaire et un système de faveurs ancien. A la périphérie, à l'inverse, les investisseurs financiers transnationaux parviennent à s'insérer plus facilement dans les marchés immobiliers, encastrés dans des territoires plus récemment urbanisés et où les ressources politiques et économiques sont plus dispersées. Cette thèse cherche ainsi à contribuer à une meilleure compréhension des modalités par lesquelles se réalise la financiarisation des marchés immobiliers et de la production urbaine dans une métropole d'Amérique Latine, telle que Mexico. Elle montre que la diffusion de pratiques, de concepts et d'une nouvelle division du travail, promus par le réseau financier transnational, est l'objet d'une lutte de pouvoir avec d'autres manières, préexistantes et concurrentes, de développer et d'investir dans l'immobilier.

Mots clés : Financiarisation, Territoire, Mexico, Production urbaine, Promoteur immobilier, Réseau.

ABSTRACT IN ENGLISH

Since the 1990's, transnational financial investors invest in Mexico' s commercial real estate markets, such as they do in most of the main metropolis of "emerging" countries. Those new actors contribute to reinforce the metropolis' spatial sprawl and its regional structuring. This particular contribution to Mexico's urban production is explained in two ways: first, the transnational financial investments' specificities are explained by the intern and constraining functioning of the *transnational financial network* that is organized around concepts and tools defined outside Mexico; secondly, their concentration at the periphery of the central State of Mexico metropolis – the Federal District (DF) – is understood through the analysis of the historical construction of the different *territories* that constitute the metropolitan space. Within the FD, the insertion of transnational financial investors in real estate markets is restrained by competitive developers and investors, who are part of closed social networks characterized by a community functioning and an old favor system. At the periphery, on the contrary, transnational financial investors manage to access to real estate markets more easily because those are embedded in territories more recently urbanized, and where political and economic resources are more fragmented. This thesis contributes then to a better understanding of the modalities through which is realized the financialization of real estate markets and of urban production in a Latin-American metropolis, such as Mexico. It shows that the diffusion of practices, concepts and of a new division of labor promoted by the transnational financial network is at the heart of a power struggle with other preexisting and competitive ways of developing and investing in real estate.

Key words: Financialization, Territory, Mexico, Urban Production, Real Estate Developer, Network.

RESUMEN EN ESPAÑOL

Desde los años 1990, inversionistas financieros transnacionales invirtieron en los mercados de inmobiliario comercial en México, así como lo hicieron en la mayoría de las principales metrópolis de países « emergentes ». Estos nuevos actores contribuyen a reforzar la expansión espacial de la mancha urbana y la estructuración regional de la metrópoli. Este contribución específica a la producción urbana de México esta explicada en dos tiempos: por una parte, les especificidades de las inversiones financieras transnacionales están explicadas por el funcionamiento interno y limitante de la *red financiera transnacional* que se organiza alrededor de conceptos y herramientas elaborados fuera de México; por otra parte, su concentración a la periferia del Estado de origen de la metrópoli de Mexico – el Distrito Federal (DF)– se entiende à través de un análisis de la construcción histórica de los diferentes *territorios* que constituyen el espacio metropolitano. En el DF, la inserción de los inversionistas financieros transnacionales en los mercados inmobiliarios esta dificultada por desarrolladores e inversionistas competidores, integrados en redes sociales cerradas, caracterizadas por un funcionamiento comunitario y un sistema de favores antiguo. A la periferia, al contrario, los inversionistas financieros transnacionales logran insertarse más fácilmente en los mercados inmobiliarios encajados en territorios más recientemente urbanizados y en donde los recursos políticos y económicos son más dispersos. De esta manera, esta tesis busca contribuir a un mejor entendimiento de las modalidades por la cual se realiza la financiarización de los mercados inmobiliarios y de la producción urbana de una metrópolis de América Latina, como México. Muestra que la difusión de prácticas, de conceptos y de una nueva división del trabajo, promovidos por la red financiera transnacional, es objeto de una lucha de poder con otras maneras, preexistentes y competidores, de desarrollar e invertir en el inmobiliario.

Palabras Claves: Financiarización, Territorio, México, Producción urbana, Desarrollador inmobiliario, Red.

TABLES DES MATIERES

INTRODUCTION 13

La financiarisation et la concentration des investissements immobiliers transnationaux 15

Décaler le regard vers les pays « émergents » et les périphéries métropolitaines 16

L'introduction des investisseurs financiers transnationaux dans des marchés d'immobilier d'entreprise 20

Thèse, hypothèses et développement de la thèse 22

PARTIE 1 : QUAND LA FINANCE TENTE DE S'IMPOSER A LA PRODUCTION URBAINE 26

CHAPITRE 1 : Les modalités d'imposition de la finance et ses impacts sur la production urbaine : une entrée par les marchés immobiliers **27**

I. La progressive imposition de la finance 28

II. Les impacts de la financiarisation de l'immobilier sur la production urbaine : le cas de la métropole de Mexico 40

CHAPITRE 2 : La construction sociale de la financiarisation de l'immobilier et de la production urbaine **61**

I. La construction territoriale de la financiarisation 62

II. Le rôle des intermédiaires dans la financiarisation 71

III. La construction culturelle de la finance 82

CHAPITRE 3 : La financiarisation des marchés immobiliers : pour une approche en termes de réseaux sociaux et de territoires **88**

I. De l'économie culturelle à la sociologie économique 89

II. Les réseaux sociaux au sein des marchés et les processus de « globalisation » 95

III. Pour la prise en compte de la dimension politique des marchés et des territoires métropolitains 105

CHAPITRE 4 : L'introduction des investisseurs financiers transnationaux dans les marchés d'immobilier d'entreprise à Mexico : suivi des réseaux et analyse historique de leur pouvoir **119**

I. Problématique et hypothèses 120

II. Méthodologie de la recherche 129

PARTIE 2 : LA CONTRIBUTION DES INVESTISSEURS FINANCIERS TRANSNATIONAUX A LA REORGANISATION SPATIALE ET ECONOMIQUE DE MEXICO 145

CHAPITRE 5 : La région métropolitaine de Mexico et sa spécialisation spatiale croissante **146**

I. L'aire urbaine de Mexico : étalement, ségrégation sociale et spécialisation économique 147

II. Mexico, une métropole dont l'économie s'est profondément transformée depuis les années 1980 155

III. Les transformations spatiales de Mexico: la structuration d'une région métropolitaine 163

CHAPITRE 6 : La participation des investissements immobiliers financiers transnationaux à la spécialisation économique de la région métropolitaine de Mexico **172**

I. De nouvelles sources de financement dans les années 1990 173

II. Des investissements financiers transnationaux inscrits dans les processus de métropolisation et de régionalisation 181

III. Investissements financiers transnationaux dans les marchés industriels de classe A . 186

IV. Investissement dans les marchés A des centres commerciaux 197

V. Absence dans les marchés A de bureaux 207

PARTIE 3 : UN RESEAU FINANCIER TRANSNATIONAL ANCRE MAIS AUX PRATIQUES SITUEES ET CONTRAIGNANTES 217

CHAPITRE 7 : Un fonctionnement contraint par des pratiques *situées et instituées* hors du Mexique **218**

I. Un réseau de gestion pour compte de tiers dont l'évaluation des risques et les décisions d'investir sont situées 219

II. Un formalisme procédurier contraignant qui les focalise sur les marchés destinés aux entreprises multinationales 240

CHAPITRE 8: Le nécessaire mais difficile ancrage du réseau immobilier financier transnational **265**

I. La nécessaire mais difficile recherche de partenaires 266

II. La promotion d'une nouvelle division du travail immobilier 284

III. La difficile conversion des promoteurs 291

PARTIE 4 : LA CONFRONTATION AVEC DES MARCHÉS SOCIALEMENT CONSTRUITS 311

CHAPITRE 9 : Des promoteurs au modèle économique alternatif dans le DF **312**

I. Les « autres » promoteurs du DF : une présence dominante et moderne, mais en apparence discrète 313

II. Une approche des risques différente qui leur donne un meilleur accès au foncier 325

CHAPITRE 10 : Des réseaux sociaux plus ou moins ouverts selon l'ancienneté de l'urbanisation et la concentration du pouvoir et des ressources publiques **331**

I. Des réseaux sociaux contraignants qui structurent les marchés immobiliers de la ZMVM 332

II. Des réseaux sociaux plus ou moins ouverts selon l'ancienneté de l'urbanisation et l'organisation politique des territoires 354

CONCLUSION 377

L'insertion d'investisseurs financiers transnationaux dans les marchés immobiliers de Mexico 377

La financiarisation de la production urbaine de Mexico 380

Poursuivre l'approche territoriale de la financiarisation 381

Piste de prolongements possibles 385

BIBLIOGRAPHIE 388

LISTE DES FIGURES 400

INTRODUCTION

La crise des subprimes qui a éclaté aux Etats-Unis à l'été 2007 a, une fois de plus, mis à jour la relation étroite que la finance entretient avec le développement immobilier, et par là, avec l'évolution de l'organisation spatiale des villes. Les investisseurs financiers gèrent de plus en plus de capitaux et cherchent à investir dans un nombre croissant de secteurs économiques et de pays. A ce titre, les marchés immobiliers d'Amérique, d'Europe, et d'Asie constituent pour eux une source d'opportunités d'investissement dont ils se sont saisis. Les investisseurs financiers transnationaux représentent ainsi de nouvelles sources de financement de la production urbaine[1], susceptibles de transformer profondément les dynamiques spatiales des villes (Renard, 2008). Olivier Crevoisier pose l'hypothèse que l'accroissement du poids de la finance transformera l'économie et les territoires autant que les chemins de fer l'ont fait au XIXème siècle (Crevoisier, 2008a, p. 981).

La finance peut être définie comme l'activité qui consiste à « rassembler l'épargne dispersée pour l'affecter à des projets d'investissement dont l'envergure et le risque dépassent ce qui est à la portée des fortunes individuelles, et d'offrir à cette épargne une grande variété d'instruments différents par leurs couples rentabilité-risque, donc d'organiser un vaste marché d'échange des risques inhérents à tout investissement productif. » (Giraud, 2008, p. 11). Les investisseurs financiers s'intéressent depuis longtemps aux marchés immobiliers et la crise des *subprimes* n'est pas la première crise dans laquelle ils sont impliqués. Déjà en 1987, la crise des *Savings & Loans*, avait entrainé aux États-Unis la faillite de plus de mille institutions financières du fait d'investissements immobiliers dont les risques n'avaient su être maitrisés. Au cours des années 1980 et 1990, ce type de crise a également touché les principaux marchés immobiliers d'Europe et d'Asie, avec l'éclatement de bulles spéculatives (Aveline, 2008; Nappi-Choulet, 2009). C'est en fait depuis la fin du système de *Bretton Woods* dans les années 1970, que la finance et les institutions financières jouent un rôle de plus en plus important dans les dynamiques économiques et urbaines (Coriat, 1994; French, Leyshon, & Wainwright, 2011).

Depuis cette même époque, les principales métropoles d'Amérique latine connaissent un processus de réorganisation spatiale intense (Aguilar & Ward, 2003). Leur population croît de moins en moins vite en leur centre, leurs activités économiques se relocalisent à l'échelle régionale, entraînant l'extension de leur aire urbaine et l'incorporation de toujours plus de municipalités

[1] On entend par « production urbaine», les dynamiques qui participent à l'organisation, la transformation et la continuité des villes, dans leur dimension physique. Cela renvoie notamment à la construction d'immeubles et d'infrastructures.

périphériques. Ces métropoles se caractérisent désormais par une urbanisation à l'échelle régionale qui se structure autour de pôles urbains secondaires fortement liés au pôle central d'origine (Gwynne, 1985; Habitat, 1996). Cette nouvelle organisation polycentrique et régionale est souvent reliée, dans la littérature, aux transformations économiques que ces métropoles ont connues depuis les années 1970 et 1980 (dans le cas de Mexico, voir notamment Aguilar & Ward, 2003; Hiernaux, 1999; Pradilla Cobos & Lopez Marquez L., 2008). Alors que l'économie de la plupart des pays d'Amérique latine était organisée autour d'un système économique protectionniste d'*Industrialisation par Substitution aux Importations*[2] (ISI), des réformes néolibérales ont ouvert ces pays à la compétition internationale, ce qui a entrainé la désindustrialisation de leurs principales métropoles et une relocalisation des activités économiques au sein des espaces nationaux (Garza, 2000, 2008).

La plupart des travaux qui explique l'impact de ces transformations économiques sur les transformations urbaines se concentre sur les comportements et les stratégies des entreprises telles que les industries manufacturières ou les entreprises de services avancés : intégrées dans un système économique dans lequel les relations avec les autres pays deviennent primordiales, les entreprises ont besoin de se relocaliser pour se rapprocher des marchés d'approvisionnement, de consommation et/ou de main d'œuvre. Le cas du Mexique est exemplaire : après la signature du Traité de Libre Echange d'Amérique du Nord en 1994, les entreprises mexicaines se sont tournées vers les Etats-Unis et le Canada pour produire et distribuer. L'activité industrielle, jusque-là concentrée dans le centre de Mexico, s'est déconcentrée en direction du Nord : à la périphérie de la métropole, à l'échelle de la Région Centre et au Nord du pays, à la frontière avec les Etats-Unis. A l'inverse, les services de forte valeur ajoutée se sont concentrés au centre de Mexico, conduisant certains auteurs à qualifier la capitale de «ville globale » (Parnreiter, 2002).

Un autre type de firmes contribue à transformer la production urbaine en profondeur : les entreprises immobilières, qui proposent aux entreprises du système productif, des immeubles dans lesquels réaliser leurs activités. Or, ces marchés d'immobilier d'entreprise attirent de plus en plus les investisseurs financiers et sont donc, par hypothèse, un vecteur des transformations urbaines entrainées par la reconfiguration de l'économie depuis les années 1970 et 1980.

[2] Le système d'*Industrialisation par Substitution aux Importations* est un modèle économique adopté par le Mexique et nombreux autres pays du Sud, qui consiste à protéger la production nationale par des barrières tarifaires, afin de construire un marché de production et consommation interne indépendant.

La financiarisation et la concentration des investissements immobiliers transnationaux

La présence croissante d'investisseurs financiers dans l'économie contemporaine est qualifiée, dans la littérature, de processus de « financiarisation ». Par ce terme, Pike et Pollard (2009) soulignent trois éléments principaux : la multiplication d'intermédiaires financiers ; l'intensification des risques, de l'incertitude et de la volatilité des investissements; et l'accroissement des impacts sociaux, spatiaux et politique de leurs comportements. Les auteurs de l'Ecole de la régulation ont contribué à qualifier l'émergence d'un nouveau régime d'accumulation capitaliste dominé par les acteurs financiers (Aglietta, 1998; Chesnais, 1997; Lordon, 1999; Orléan, 1999). Michel Aglietta par exemple, explique que le pouvoir financier s'impose de plus en plus à l'économie du fait de « la croissance de la liquidité et de la profondeur des marchés de capitaux, traduisant une multiplication de la décomposition et des transferts de risques […] et de l'affirmation, sur ces mêmes marchés, de fonds d'investissement, en charge de la gestion d'une épargne toujours plus importante.» (Aglietta & Rébérioux, 2004, p.13).

A l'échelle des marchés immobiliers et du développement urbain, la financiarisation se caractérise par toute une série de transformations permettant de faire des immeubles des actifs financiers aussi liquides[3] que possible : des innovations financières permettant d'échanger des biens immobiliers entre acteurs financiers, à travers par exemple mais pas exclusivement, des marchés boursiers (Coakley, 1994; Rutland, 2010) ; la diffusion de nouvelles techniques d'évaluation des risques et rendements des immeubles, comme le calcul du Taux de Rendement Interne[4] ou le raisonnement en termes de diversification de portefeuille (Malle & Simon, 2009); l'émergence de nouveaux métiers tels que le triptyque du *fund manager*, de l'*asset manager* et du *property manager* qui, respectivement, se répartissent les tâches de gestion de fonds d'investissement, d'allocation de ces fonds dans des projets immobiliers et de l'exploitation des immeubles détenus (Nappi-Choulet, 2009).

Le développement de cette nouvelle forme d'investissement immobilier permet aux investisseurs financiers d'investir dans des marchés immobiliers géographiquement éloignés du lieu

[3] Un actif est dit « liquide » quand il est facilement cessible, c'est-à-dire qu'il peut être vendu sans trop de contraintes liées à la législation, à la distance, ou à la nature des acteurs en place dans les marchés immobiliers.

[4] L'objectif du calcul du TRI (Taux de Rendement Interne) est d'anticiper le rendement que l'investissement rapporterait au terme d'une période de temps déterminée. Il est actualisé c'est-à-dire exprimé en valeur actuelle (la valeur future soustraite de l'inflation durant la période d'investissement) afin de pouvoir comparer le rendement futur à un rendement actuel. L'objectif est de vérifier qu'un investissement immobilier est plus intéressant qu'un placement à court terme comparable sur d'autres marchés financiers.

où se décident les investissements. Cependant, cette capacité d'investir à longue distance n'a pas pris la forme d'une dispersion radicale des investissements. En effet, les investisseurs financiers se concentrent dans les principales métropoles de la planète et délaissent d'autres territoires moins urbanisés (Corpataux et al., 2009; Henneberry & Roberts, 2008). La financiarisation serait ainsi un processus qui renforcerait le processus de métropolisation observable dans la plupart des pays : les investissements financiers contribueraient à l'accroissement du poids des plus grandes villes dans la répartition de certaines fonctions économiques, à la concentration de la population dans les aires métropolitaines et à l'émergence des métropoles comme nœud stratégique d'articulations des flux nationaux et internationaux (Malézieux, 1993; Halbert, 2010). De plus, au sein de ces métropoles, les investissements financiers se concentrent dans certains quartiers ; cela a été démontré dans le cas de la France (Crouzet, 2003; Halbert, 2004a), de l'Angleterre (Henneberry & Roberts, 2008; Martin & Minns, 1995), et de la Suisse (Corpataux et al., 2009). Depuis les années 90, les investisseurs financiers transnationaux s'intéressent de plus en plus aux pays dits « émergents ». Or, là encore, les investissements financiers sont spatialement concentrés, comme des travaux récents le démontrent dans le cas de Mexico (David & Halbert, 2010, 2013 ; David, 2012) et de Bangalore, en Inde (Halbert & Rouanet, 2013).

Décaler le regard vers les pays « émergents », les périphéries métropolitaines et l'au-delà des discours financiers

A l'exception de rares contributions (dans le cas de l'Amérique latine, voir notamment Cattaneo Pineda, 2011; Sanfelici, 2012), les investissements financiers dans les marchés immobiliers des pays dits « émergents » sont encore très peu analysés (Pike & Pollard, 2009). Au Mexique pourtant, Peter Ward, Edith Jimenez et Gareth Jones anticipaient dès le début des années 90 que la libéralisation de l'économie associée aux réformes du Président Salinas (1988-1994) allait lier de manière croissante les dynamiques des marchés immobiliers à celles de la finance globale (Jones, Jimenez, & Ward, 1993).

L'intérêt d'étudier la financiarisation d'un pays « émergent » tient à ce que, comme le posent François Chesnais et Frédéric Lordon, la finance ne s'impose pas à tous les pays de la même façon (Chesnais, 2001; Lordon, 1999). La finance internationale est, selon Frédéric Lordon, « un système de contraintes globales communes, s'imposant unanimement à la plupart des économies et pesant lourdement sur leurs arrangements institutionnels respectifs », mais la configuration du régime d'accumulation financier varie selon les territoires (Lordon, 1999, p. 1). Ces deux auteurs soulignent que ce qui distingue les pays « émergents » des pays « occidentaux » tient à leur différentiel de

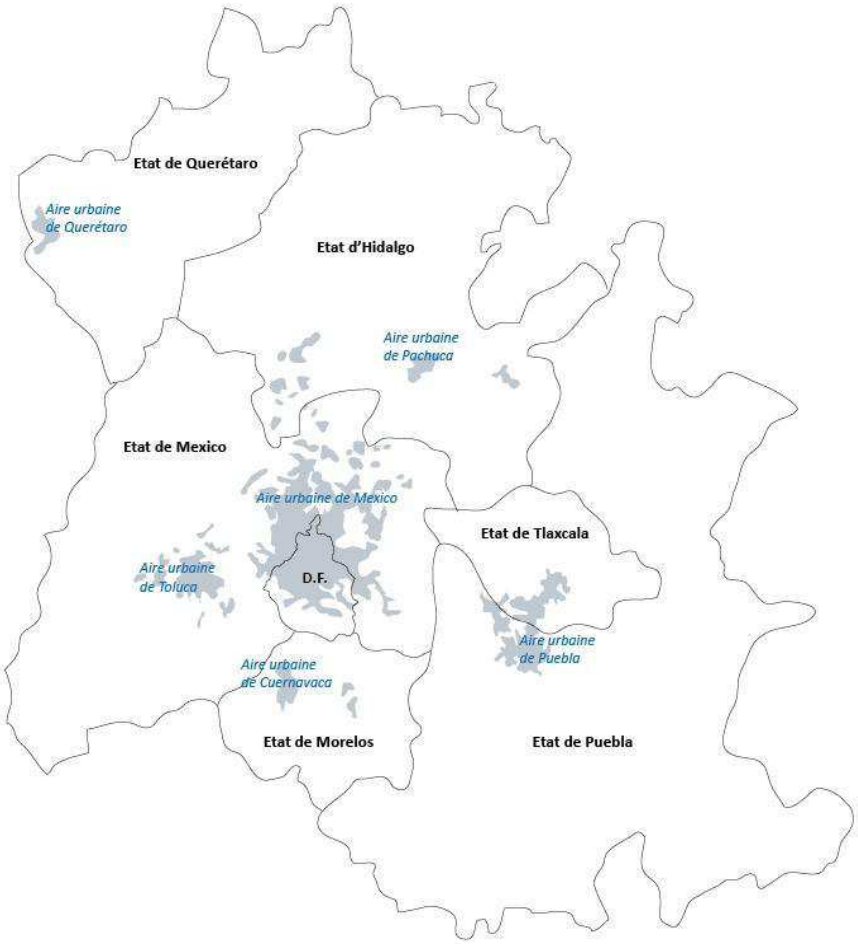
crédibilité face aux investisseurs financiers : en cas de crise, ces derniers se réfugient dans les pays « développés » et fuient les pays « émergents » dans lesquels ils réalisent des investissements qu'ils considèrent comme plus risqués. Cette hypothèse reste à démontrer tant la compréhension des modalités d'imposition de la finance à ces pays « émergents » est encore limitée.

D'autre part, étudier l'introduction de la finance dans les marchés immobiliers de Mexico permet de décaler le regard puisque, alors que la plupart des analyses jusque-là développées porte sur l'intérêt des investisseurs financiers pour les marchés de bureaux (Charney, 2007; Henneberry & Roberts, 2008; Lizieri & Ebrary, 2009; De Magalhães, 1996), à Mexico, ce sont les marchés de parcs industriels et de centres commerciaux qui sont privilégiés par les investisseurs financiers. Cela a un double intérêt. D'une part, cela éclaire le fait que la métropolisation et la financiarisation ne concernent pas seulement la concentration des bureaux au centre des métropoles, mais également le redéploiement spatial de réseaux logistiques et de la distribution commerciale. D'autre part, ceci permet d'éclairer les dynamiques des espaces périphériques de la région métropolitaine, en contrepoint d'une littérature dont les analyses de la globalisation économique à Mexico portent principalement sur la partie centrale de la métropole (Crossa, 2004; Davis, 1994, 2007; Negrete, 2009; Parnreiter, 2002; Valenzuela, 2007). Ainsi, c'est à l'échelle de la région métropolitaine de Mexico (appelée aussi Région Centre) que nous avons entrepris de recenser les investissements financiers transnationaux dans les marchés d'immobilier d'entreprise (Figure 1).

L'enjeu scientifique est ici d'importance puisque la réorganisation des métropoles d'Amérique latine - et notamment de celle de Mexico – est de plus en plus un processus d'échelle régionale. Adrian Aguilar écrit que « c'est dans la pénombre, c'est à dire dans l'aire péri-urbaine, que se déroulent les processus [urbains] contemporains importants. » (Aguilar & Ward, 2003, p. 18). La région métropolitaine de Mexico a deux visages : celui du Distrito Federal, Etat d'origine de la métropole, et celui de la périphérie qui s'étend sur l'Etat de Mexico et vers les Etats voisins de Toluca, Querétaro, Puebla et Cuernavaca (Graizbord et al., 2003; Hiernaux, 1999; Iracheta Cenecorta, 2004). Si le DF constitue une vitrine de la ville globale ou compétitive, la fracture entre ce dernier et sa périphérie ne doit pas être négligée. L'Etat d'origine de Mexico concentre les activités économiques les plus rémunératrices, les populations les plus aisées et des services urbains denses. Quant aux municipalités de la métropole situées à la périphérie - dans l'Etat de Mexico notamment - celles-ci hébergent désormais plus de la moitié des 22 millions d'habitants de la métropole, mais leur niveau de revenu moyen n'est que de deux tiers de celui des habitants du DF (INEGI, 2006, 2010), la valeur de leurs logements est bien en dessous de celle du DF et leurs entreprises ne produisent que 18% de l'ensemble de la valeur ajoutée de la métropole de Mexico (INEGI, 2010). Or, les politiques

publiques menées dans le DF contribuent à renforcer cette polarisation : la rénovation du centre historique conçu pour accueillir les touristes (Crossa, 2006; Paquette, 2006), la construction du deuxième étage de la rocade périphérique, le déploiement du réseau de Métrobus, la mise en service de vélos et voitures en libre-service, constituent autant d'exemples d'investissements dans la zone centrale. Mais, au-delà des frontières du DF, les quartiers de logement social ne cessent de s'étendre, sans planification ni services urbains suffisants. D'importants axes routiers ont été construits qui permettent la circulation à l'échelle régionale, mais le métro ne traverse toujours pas les frontières du DF et les transports publics sont encore loin de satisfaire les besoins des habitants qui, pour la plupart, doivent réaliser des trajets journaliers de 2 à 4 heures pour relier leur lieu de travail.

Figure 1 : Etats et aires urbaines composant la région métropolitaine de Mexico



Source : L. David et R. Yver, 2012, d'après Metropoli, 2007.

Cependant, mener des recherches à la périphérie d'une région métropolitaine comme celle de Mexico reste difficile, notamment pour des raisons pratiques, ce qui peut contribuer à expliquer la rareté des travaux académiques. L'enquête sur le terrain est rendue complexe, par exemple, par

l'absence d'adresses précises au-delà du DF. S'en suivent de longues explications pour la moindre prise de rendez-vous : « Une fois sur la route Mexico-Querétaro, tournez à droite après l'usine Ford, ensuite tournez à gauche, vous passerez devant un ferrailleur et juste avant le super marché *El Zorro*, prenez à gauche ; c'est une grille en fer gris. ». Cette partie de Mexico ne fournit aucun repère pour qui est habitué à se déplacer dans des villes organisées et planifiées. La plupart des habitants du DF ne s'y aventure d'ailleurs jamais. Le territoire est traversé de voies rapides à quatre parfois huit voies et les routes secondaires sont en mauvais état et congestionnées du fait de leur étroitesse et des commerces informels qui s'accumulent à leurs abords. De plus, cette partie de la métropole de Mexico est réputée pour être dangereuse. Il est donc tout aussi difficile de s'y repérer géographiquement que politiquement : venant du DF ou de l'étranger, il n'est pas aisé de mesurer quels intérêts nos questions peuvent contrarier.

Enfin, cette thèse cherche à décaler le regard par rapport aux discours diffusés par les acteurs de la finance transnationale sur les marchés immobiliers. En effet, ces acteurs utilisent beaucoup la sphère publique pour diffuser leurs idées et leur diagnostic de l'évolution de l'économie. A Mexico, les journaux spécialisés et non spécialisés receuillent de nombreuses interviews des investisseurs financiers transnationaux et des promoteurs immobilier qui travaillent avec eux. Ceux-ci participent également à de nombreuses rencontres publiques et congrès aux cours desquels ils s'expriment. A Mexico, leur discours est celui du changement : selon eux l'immobilier ne doit plus se faire comme avant, les besoins ont évolués - notamment en vertue du fait que les entreprises multinationales externalisent de plus en plus leur immobilier - , les promoteurs devraient modifier leur modèle économique, les manières de travailler et la division des tâches devraient changer, etc. Leur thèse est en fait celle de la nécessaire financiarisation des marchés immobiliers, et c'est ce genre d'informations auxquelles on accède en premier au début d'une recherche sur l'immobilier.

Or, à Mexico - et sans doute, dans la plupart des métropoles de pays dits « émergents » - des promoteurs ont une activité très importante dans les marchés d'immobilier d'entreprise, mais ne formulent aucun discours sur leur activité, ne commentent jamais l'actualité et restent très discrets – pour ne pas dire opaques - sur les transactions qu'ils réalisent. Certains n'ont pas même de site Internet et la plupart refuse de donner des interviews. Pourtant, le recensement des immeubles d'entreprise construits depuis 1994 révèle que leur rôle dans la production urbaine de Mexico n'est pas à négliger. Le discours des acteurs de la finance transnationale doit donc être contrebalancé par une analyse de ces promoteurs discrets mais importants, qui ne s'associent pas aux investisseurs financiers transnationaux, pour bien apprécier la mesure de la financiarisation des marchés d'immobilier d'entreprise de Mexico.

D'autre part, les discours des acteurs financiers véhiculent des critères d'appréciation à considérer avec précaution : ils distinguent ainsi les promoteurs dits « professionnels », « sophistiqués », « modernes » ou « institutionnels ». Ces discours invitent rapidement à opposer les professionnels de l'immobilier « modernes » aux « traditionnels ». Or, ces qualificatifs sont porteurs de jugements socialement construits qu'il est nécessaire de considérer comme tels dans l'analyse. Ils qualifient des stratégies et des modèles économiques différents dont l'efficacité n'est qu'affaire de jugements situés. Décaler le regard consiste donc, dans cette thèse, à prendre à distance les discours des acteurs financiers : il s'agit d'analyser ceux-ci sans se limiter à eux, afin d'embrasser également le point de vue des acteurs non financiers, et notamment des promoteurs immobiliers qui négocient, permettent ou empêchent la financiarisation des marchés immobiliers de Mexico. C'est ce que permet de faire une approche qui analyse tant le *réseau financier transnational* que les *territoires* dans lesquel il cherche à s'insérer.

L'introduction des investisseurs financiers transnationaux dans des marchés d'immobilier d'entreprise

Depuis la signature du traité de libre-échange d'Amérique du Nord en 1994, les investissements financiers transnationaux réalisés dans les marchés d'immobilier d'entreprise de la région métropolitaine de Mexico ont été le fait de dix-neuf investisseurs financiers étrangers. Ces investisseurs ont été recensés au cours d'une recherche de terrain réalisée entre 2007 et 2010. Des informations ont été collectées par la fréquentation des salons de l'immobilier, l'analyse de la presse générale et spécialisée et la réalisation d'entretiens semi-directifs avec les principaux acteurs identifiés dans les marchés d'immobilier d'entreprise de Mexico.

Cette thèse analyse donc un aspect de la financiarisation de l'immobilier à Mexico : celui des investissements réalisés par des investisseurs financiers transnationaux c'est-à-dire des fonds d'investissement cotés ou non-cotés, des fonds de pension, des fonds souverains, ainsi que des compagnies d'assurance réalisant des investissements dans différents marchés pour leur propre compte et le compte de tiers. La recherche a été menée en « suivant » ces acteurs, c'est-à-dire en analysant comment ils réalisaient leurs investissements, où ils les réalisaient et avec quels acteurs ils étaient en relation au cours de ce processus. Cela a pour conséquence qu'il ne sera pas question de la reconfiguration du secteur bancaire mexicain dans cette thèse, notamment parce que les dix-neuf investisseurs financiers transnationaux repérés dans les marchés d'immobilier d'entreprise n'ont pas soulevé ce fait comme important. Quant aux innovations financières réalisées sur les marchés

boursiers mexicains, on évoquera la création tardive (en 2011) de la première REIT[5] mexicaine disposant d'un portefeuille immobilier *industriel*. Cependant, cette modalité de la financiarisation de l'immobilier n'est pas au centre de cette thèse puisqu'il reste encore trop peu développé pour l'immobilier d'entreprise[6].

Cette thèse analysera donc les modalités par lesquelles les dix-neuf investisseurs financiers transnationaux identifiés, porteurs de logiques et pratiques financières, parviennent à s'insérer (ou non) aux marchés d'immobilier d'entreprise de Mexico, afin de comprendre comment ils contribuent à la réorganisation des activités économiques dans la région métropolitaine de Mexico. L'objectif est de poursuivre les travaux inspirés de l'Ecole de la Régulation afin de mettre à jour les modalités d'imposition des logiques et pratiques financières à des marchés préalablement construits et organisés. Pour cela, et dans la continuité des travaux de John Henneberry et de la sociologie économique (Guy & Henneberry, 2000, 2002), l'approche adoptée dans cette thèse conçoit l'économie comme encastrée dans le social. L'analyse de l'introduction d'investisseurs financiers transnationaux dans les marchés immobiliers de Mexico se structurera autour de deux concepts : celui de *réseau* et celui de *territoire*.

Le concept de *réseau*, tout d'abord, permet de suivre l'ensemble du processus de décision des investissements immobiliers depuis le comité qui décide des investissements – généralement situé aux États-Unis – jusqu'à l'achat des terrains et la construction dans la métropole de Mexico. Les enseignements de la Théorie de l'Acteur Réseau sont mobilisés à cette étape afin de porter une attention particulière au *formalisme* qui caractérise la coordination au sein des réseaux, et à leurs efforts d'*expansion* et d'intégration de nouveaux éléments tels que des promoteurs, des terrains ou des immeubles. Mais, au contraire de l'ANT, les actants[7] du réseau financier transnational seront considérés comme *situés* et *institués* afin de poursuivre l'approche territoriale de la financiarisation développée par Olivier Crevoisier et ses collègues de l'Université de Neuchâtel (Corpataux, et al., 2009; Crevoisier, 2008a, 2008b, Theurillat, 2011a). Le concept de *territoire* sera alors le deuxième concept mobilisé dans cette thèse. Il fait référence à une portion d'espace sur lequel un réseau

[5] Une REIT est le sigle anglophone de Real Estate Investment Trust. Il s'agit d'une figure juridique créée aux États-Unis puis adoptée par un nombre croissant de législations nationales à travers le monde, permettant de coter en Bourse un portefeuille d'immeubles tout en bénéficiant d'exonérations fiscales plus ou moins importantes selon les pays.

[6] Dans les marchés d'immobilier résidentiel, les marchés boursiers mexicains jouent un rôle plus important puisque, notamment, les plus importants promoteurs résidentiels sont côtés à la Bourse de Valeurs mexicaine. Cependant, l'immobilier résidentiel n'est pas l'objet de cette thèse.

[7] Les travaux de l'ANT raisonnent plus en termes d'actants que d'acteurs afin de prendre en compte que les éléments qui animent le réseau sont autant humains que non-humains.

social parvient à imposer ses modes de faire et de penser, afin d'exploiter les ressources et les hommes qui s'y trouvent. Puisque cette thèse se concentre sur l'analyse des marchés d'immobilier d'entreprise de la région métropolitaine de Mexico, elle cherche à identifier les différents territoires dans lesquels ces marchés sont encastrés. Alors, l'introduction d'investisseurs financiers transnationaux dans les marchés immobiliers de Mexico sera analysée comme la confrontation d'un réseau financier transnational à des territoires, construits et dominés par des réseaux sociaux préexistants, porteurs de logiques et de pratiques immobilières alternatives, voir concurrentes.

Ce cadre conceptuel permet de considérer la dimension politique de l'introduction d'acteurs, de pratiques et de logiques financiers dans un marché immobilier. Dans le déploiement de la finance à travers des objets urbains, les rapports de pouvoir sont loin d'être absents. Les investisseurs financiers transnationaux sont non seulement des propriétaires d'importants immeubles au sein des métropoles, mais ils diffusent aussi une nouvelle division du travail immobilier et de nouvelles pratiques qui leur permettent d'accéder plus facilement à des opportunités d'investissement. Pour les professionnels de l'immobilier non-financiers établis dans ces métropoles, et pour les autorités publiques compétentes, l'enjeu est alors de conserver et/ou accroitre le contrôle qu'ils ont sur le développement immobilier et urbain. Le contrôle de ce processus de développement permet en effet aux professionnels privés de capter des plus-values, et aux autorités publiques de capter des revenus fonciers et de défendre – en théorie - l'intérêt général. Cette thèse cherche à démontrer que c'est leur confrontation avec des territoires préalablement construits et organisés qui explique dans quelle mesure les investisseurs financiers transnationaux parviennent à transformer (ou non) certaines zones de la région métropolitaine de Mexico.

Thèse, hypothèses et développement de la thèse

La problématique de cette thèse se pose donc en ces termes : *Comment la confrontation du réseau financier transnational à des territoires préalablement construits et organisés, et dans lesquels sont encastrés les marchés immobiliers de Mexico, explique la contribution des investisseurs financiers transnationaux à la production urbaine de cette région métropolitaine ?* Quatre hypothèses sont à la base de la démonstration (leur présentation détaillée est réalisée dans le chapitre 4). D'une part, il s'agit de démontrer comment les investissements immobiliers financiers transnationaux sont réalisés par *un réseau financier transnational*, coordonné autour de normes, pratiques, techniques et logiques financières et cherchant à s'étendre en intégrant de nouveaux acteurs, réseaux d'information, terrains et immeubles. La deuxième hypothèse est que ce réseau est ancré dans différents territoires qu'il cherche à connecter. La troisième hypothèse à tester pose que les

modalités de coordination d'éléments hétérogènes au sein du *réseau financier transnational* contraignent son fonctionnement et sa capacité d'expansion. Enfin, la dernière hypothèse est que le *réseau financier transnational* se confronte à des territoires préalablement construits et organisés qui conditionnent le fonctionnement des marchés d'immobilier d'entreprise de la région métropolitaine de Mexico, et en particulier leur degré d'ouverture. La démonstration de cette dernière hypothèse se limitera aux territoires situés au sein de l'*aire urbaine* de Mexico qui s'étend essentiellement sur le Distrito Federal et l'Etat de Mexico (Figure 1), là où se concentre la majorité des investissements financiers.

Cette thèse s'organise en quatre parties. La première, de nature théorique, retrace le débat qui a progressivement articulé la question de la financiarisation de l'économie à celle de la production urbaine. Elle est composée de quatre chapitres. Le premier reprend d'abord les travaux de l'Ecole de la Régulation qui ont identifié l'émergence d'un nouveau régime d'accumulation – le capitalisme financiarisé – et le différentiel fondamental de crédibilité entre les pays dits « développés » et les pays dits « émergents », qui fait que la finance s'impose différemment selon les pays. Il ressort de ces travaux que les modalités d'imposition de la finance aux marchés immobiliers sont encore mal connues. Le chapitre 2 entreprend alors d'analyser les travaux qui ont jusque-là été développés sur les processus de financiarisation de l'immobilier et de production urbaine. Inspirés de l'Ecole de la Régulation, de l'économie territoriale et de la sociologie économique, ces contributions invitent à considérer les processus et logiques économiques comme imbriquées dans les processus et logiques sociaux, et à analyser la financiarisation comme la construction territoriale de la liquidité des capitaux, c'est-à-dire comme un processus construit par des acteurs *situés* et *institués* et qui résulte en la transformation des arrangements formels et informels préexistants. Le chapitre 3 cherche à compléter ces travaux sur la financiarisation de l'immobilier par des enseignements développés dans le champ de la sociologie économique et politique. Ces derniers mettent à jour la dimension sociale et politique des marchés immobiliers, et aident à réinterroger sous ce prisme le processus de financiarisation. Le chapitre 4 pose alors le cadre conceptuel mobilisé par la recherche doctorale, ainsi que la problématique, les hypothèses et le protocole de recherche suivi.

La partie 2 analyse les évolutions de l'organisation spatiale de Mexico et replace les investissements financiers transnationaux dans ces dynamiques. Le chapitre 5 souligne comment les dynamiques urbaines s'articulent désormais à l'échelle de la région métropolitaine de Mexico : d'une part, on assiste à la concentration de la production de richesses dans le centre de l'agglomération de Mexico, de l'autre, les activités industrielles et commerciales sont redéployées sur sa périphérie et dans les aires urbaines voisines. Le chapitre 6 identifie la localisation et les caractéristiques des investissements immobiliers transnationaux réalisés dans cette métropole de 1994 à 2010. On y

observe que ceux-ci participent à l'expansion urbaine de la métropole et à sa structuration régionale tout en représentant une part réduite des investissements immobiliers réalisés dans la métropole depuis les années 1990. On soulignera en creux la très faible présence des investisseurs financiers transnationaux dans les marchés de bureaux du centre de la métropole.

La partie 3 porte sur la première dimension explicative mobilisée pour comprendre la localisation et la nature des investissements financiers transnationaux observés dans la région urbaine de Mexico. J'y insiste sur le caractère *transnational* du réseau financier étudié et sur le *formalisme* du fonctionnement de ce réseau, fondé sur des pratiques et outils contraignants, qui sont construits et utilisés hors du Mexique. Cette partie est constituée de deux chapitres. Le chapitre 7 analyse le processus de décision des investissements, au sein du réseau financier transnational et démontre que son fonctionnement est contraint par des pratiques situées et instituées aux États-Unis principalement (puisque la majorité des investisseurs étudiés y a ses équipes). Le chapitre 8 montre que ce réseau financier transnational a besoin de s'ancrer dans les territoires de Mexico, à travers la mobilisation de promoteurs partenaires et la mise en place d'une nouvelle division du travail immobilier notamment. Ce processus d'ancrage n'est pas sans rencontrer de nombreuses réticences auprès d'autres acteurs des marchés d'immobilier d'entreprise de la région métropolitaine de Mexico. Il sera démontré que ces difficultés, tenant à des contraintes « internes » du réseau financier transnational, constituent un premier facteur explicatif de la contribution des investissements financiers transnationaux aux transformations de la région métropolitaine de Mexico.

Mais cette présence relativement limitée des investissements financiers transnationaux dans la partie centrale de l'aire urbaine de Mexico, ne s'explique pas uniquement par des facteurs internes au réseau financier transnational. La quatrième et dernière partie démontre que l'insertion des investisseurs financiers transnationaux est plus ou moins facilitée selon les territoires dans lesquels les marchés immobiliers sont encastrés. Le chapitre 9 cherche tout d'abord à renseigner le rôle de promoteurs discrets mais très présents dans les marchés d'immobilier d'entreprise du DF, afin de mieux comprendre face à quels réseaux sociaux et professionnels les investisseurs financiers transnationaux se trouvent confrontés. Le chapitre 10 explique ensuite le pouvoir de ces promoteurs « non-financiers » du DF afin de mettre à jour comment la confrontation peut tourner au désavantage des investisseurs financiers transnationaux. Le contraste apparait ainsi fortement entre les marchés d'immobilier d'entreprise du DF et ceux de la périphérie, où les investisseurs financiers transnationaux trouvent plus facilement des partenaires qui les intègrent au système social qui organise les marchés immobiliers et leur donne accès à des opportunités d'investissement.

PARTIE 1 : QUAND LA FINANCE TENTE DE S'IMPOSER A LA PRODUCTION URBAINE

Cette première partie analyse la littérature qui a été jusque-là développée sur les questions de financiarisation et de production urbaine, afin de positionner le présent travail de thèse.

Quatre chapitres constituent cette partie. Le premier pose les deux questions à la croisée desquelles se trouve le travail de thèse ici développé. Le deuxième analyse les travaux qui ont jusque-là été menés pour expliquer le processus de financiarisation de l'immobilier et son impact sur la production urbaine. La plupart des travaux mobilisés dans ce chapitre développent des approches hétérodoxes de ce fait économique. Le chapitre suivant argumentera qu'ils peuvent être utilement complétés par des travaux de sociologie économique et politique. Le chapitre 4 présentera alors le cadre théorique de cette thèse, ainsi que sa problématique, les questions de recherche définies et le protocole de recherche qui a été suivi.

CHAPITRE 1 : Les modalités d'imposition de la finance et ses impacts sur la production urbaine : une entrée par les marchés immobiliers.

La question de la financiarisation de l'économie et des marchés immobiliers s'est progressivement construite depuis les années 1970, suite aux transformations observées dans le fonctionnement de l'économie de nombreux pays. L'ensemble des travaux développés jusque-là laisse en suspens deux interrogations : l'une tient aux modalités d'imposition de la finance à des marchés toujours plus nombreux ; l'autre à la tendance des investissements financiers à être concentrés dans les métropoles. Cette thèse cherchera à lier ces deux interrogations afin d'expliquer l'impact de la financiarisation sur la production urbaine.

I. La progressive imposition de la finance

A. L'émergence d'une nouvelle organisation économique depuis les années 1970

Comme l'explique Benjamin Coriat, depuis la fin des années 1960 la plupart des pays occidentaux a connu une forte hausse du chômage, une baisse continue des taux de profit et la croissance est devenue de plus en plus instable (Coriat, 1994). A partir de la dépression de 1974/75, la « stagflation » désoriente les théories économiques classiques. Les instruments keynésiens de relance et de réduction du chômage ne fonctionnent plus. Les économistes se retrouvent confrontés à une nouvelle organisation économique, moins marquée par de longues périodes de croissance que par des crises récurrentes.

Face à ces imperfections du marché et à l'instabilité manifeste du capitalisme, les analystes des marchés modifient progressivement leur approche et prennent de plus en plus en compte le rôle des « institutions ». D'un côté, des économistes pointent les rigidités institutionnelles qui empêchent les marchés de se rééquilibrer (notamment les règles du travail qui empêchent que, face à la hausse du chômage, les salaires se réduisent). De l'autre, des sociologues recommencent à s'intéresser aux comportements économiques sur la base des quatre mécanismes qu'ils observent dans l'analyse de tout comportement social : les institutions, les réseaux, le pouvoir et la cognition (Dobbin, 2004a, p. 3). Ils renouent ainsi avec l'intérêt des pères de la sociologie pour l'analyse des phénomènes économiques (Durkheim, 1893; Marx, 1876; Weber, 1904).

Benjamin Coriat souligne que les théories qui eurent le plus de succès sont celles qui considèrent les institutions comme des éléments perturbateurs qui empêchent l'ajustement des marchés. C'est en effet sur la base de ces théories que les politiques de libéralisation des économies ont été mises en œuvre par les gouvernements occidentaux. Les réformes du Président Ronald Reagan aux États-Unis (1981-1989) et de la premier ministre Margaret Thatcher en Angleterre (1979-1990) marquent ainsi le début d'une nouvelle organisation politique et économique.

Les secteurs économiques vont être progressivement libéralisés, et particulièrement le secteur financier. Les premières mesures de libéralisation du secteur financier ont été prises dans les années 1970 aux États-Unis puis ont progressivement été adoptées par la plupart des pays, bien

qu'avec des formes variables (Giraud, 2001, p. 193). Des politiques publiques vont être mises en place, qui vont transformer le secteur bancaire afin de favoriser le développement d'un marché financier « global ». Ces réformes se résument par trois mouvements : déréglementation, décloisonnement et désintermédiation. A partir des années 1970 aux États-Unis, puis, par des effets de diffusion, en Europe, en Asie et dans les pays dits «émergents», l'Etat se retire du financement des entreprises privées et publiques et les banques sont mises en concurrence grâce à une déréglementation du secteur. La plupart des règles de fonctionnement du système financier, comme par exemple celles encadrant les taux d'intérêt ou les commissions, sont ainsi supprimées pour ne plus entraver la « concurrence parfaite ». Les barrières légales et réglementaires nationales à la circulation des capitaux sont également abolies. Les marchés bancaires, financiers, monétaires, ou de change sont décloisonnés : une même institution peut dorénavant se financer auprès des banques, acheter des actions et spéculer sur les taux de change. Les banques développent de nouveaux produits tels que des fonds d'investissement et des portefeuilles côtés, alors que de nouvelles institutions apparaissent, offrant crédits à la consommation ou fonds de placement. Enfin, les marchés sont désintermédiés : les entreprises n'ont plus besoin de passer par une banque pour accéder à des sources de financement financières telles que des bons du trésor ou des titres cotés en Bourse. Les marchés financiers deviennent alors des sources de financement de plus en plus importantes pour les entreprises, au détriment des banques.

Avec ces réformes, non seulement la concurrence entre les banques s'accroit, mais de nouvelles institutions financières se développent également, qui les concurrencent et contribuent à rendre les marchés du financement encore plus complexes et transnationaux. Les modalités de crédit se multiplient ainsi que leur mode de financement grâce à de nombreuses innovations financières. La multiplication des structures d'investissement financier a conduit à ce que la taille des portefeuilles détenus par les investisseurs soit multipliée par 2.2 entre 2000 et 2006 (Figure 2). Alors qu'en 2000, les 10 000 plus grands investisseurs du monde géraient près de 12 800 milliards de dollars, en 2006, la valeur de leurs actifs en gestion atteignait plus de 28 800 milliards de dollars. Les institutions de gestion d'investissement pour compte de tiers – que l'on appellera par la suite les « investisseurs financiers transnationaux », ce qui sera justifié dans le chapitre 4 – qui ont le plus augmenté leur portefeuille sont les brokers, les fonds souverains, les fonds spéculatifs et les gestionnaires pour tiers (Dupuy & Lavigne, 2009, p. 40).

Figure 2 : Typologie des investisseurs et évolution de leurs portefeuilles d'actifs (en millions de dollars)

* La gestion déléguée rassemble les fonds de pension, d'université, souverains, spéculatifs, de private euqity, les brokers et les gestionnaires poru tiers (mutual funds).
* Les investisseurs stratégiques sont les compagnies d'assurance, les banques, les fondations, les Etats et entités publiques, les participations industrielles et les investisseurs individuels

	2000	2006	2008	2000-2006	2006-2008
Fonds de pension	$624 428	$1 078 900	$816 429	72,8%	-24,3%
Fonds des Universités	$31 628	$21 370	$10 770	-32,4%	-49,6%
Fonds souverains	$58 772	$391 493	$392 427	566,1%	0,2%
Fonds spéculatifs	$130 714	$710 100	$500 764	443,2%	-29,5%
Private equities	$104 912	$134 728	$120 140	28,4%	-10,8%
Brokers/dealers	$19 073	$168 976	$110 553	785,9%	-34,6%
Gestionnaires pour tiers (mutual funds + banques et assurances)	$8 443 798	$18 288 180	$13 985 718	116,6%	-23,5%
Total gestion déléguée*	**$9 413 325**	**$20 793 747**	**$15 936 801**	**120,9%**	**-23,4%**
Assurances	$73 784	$183 352	$145 815	148,5%	-20,5%
Banques	$272 603	$732 631	$633 000	168,8%	-13,6%
Fondations	$41 581	$51 983	$49 844	25,0%	-4,1%
Etats et entités publiques	$400 917	$1 163 010	$946 485	190,1%	-18,6%
Participations industrielles	$1 868 750	$4 407 860	$5 801 470	135,9%	31,6%
Investisseurs individuels	$768 863	$1 498 880	$1 787 400	94,9%	19,2%
Total investisseurs stratégiques*	**$3 426 498**	**$8 037 716**	**$9 364 014**	**134,6%**	**16,5%**
Total	**$12 839 823**	**$28 831 463**	**$25 300 815**	**124,5%**	**-12,2%**

** La gestion déléguée rassemble les fonds de pension, d'université, souverains, spéculatifs, de private euqity, les brokers et les gestionnaires poru tiers (mutual funds)*

** Les investisseurs stratégiques sont les compagnies d'assurance, les banques, les fondations, les Etats et entités*

Source : (Dupuy & Lavigne, 2009, p. 41).

B. La financiarisation de l'économie

Les transformations du système financier et la croissance sans précédent des capitaux gérés ont conduit à diagnostiquer une « financiarisation » de l'économie. Les premiers travaux sur le sujet sont apparus aux États-Unis et au Royaume-Uni à la fin des années 1980 et au début des années 1990 (Arrighi, 1994; Magdoff & Sweezy, 1987). Ceux-ci ont d'abord documenté l'accroissement du poids des institutions et activités financières dans les économies anglo-saxonnes (Rutland, 2010, p. 1167). Par la suite, différents travaux ont cherché à qualifier cette expansion de la finance dans un nombre croissant de pays et de secteurs économiques. Les économistes hétérodoxes de l'Ecole de la Régulation ont été parmi les premiers auteurs à démontrer que la fin des années 1960 et les années 1970 ont marqué le passage d'une organisation économique mondiale à une autre. Ils diagnostiquent ainsi l'émergence d'un régime d'accumulation « financiarisé » (Coriat, 1994).

1. Le concept de régime d'accumulation

Pour rompre avec les modèles abstraits et atemporels de l'économie classique et afin de rendre compte de la variété des organisations économiques observables historiquement dans les différents pays de la planète, l'Ecole de la Régulation a développé le concept de « régime d'accumulation » que Robert Boyer définit comme suit :

> « […] un type d'évolution de l'organisation de la production et des rapports des salariés aux moyens de production ; un horizon temporel de valorisation du capital sur la base duquel peuvent se dégager des principes de gestion ; un partage de la valeur permettant la reproduction dynamique des différentes classes ou groupes sociaux ; et une composition de la demande sociale validant l'évolution tendancielle des capacités de production »
>
> (Boyer R., 1986, p. 46.)

Attentifs donc aux spécificités des modes de production et aux institutions encadrant ceux-ci, les économistes de la Régulation se sont intéressés aux nouvelles formes de l'organisation économique post-fordienne[8] :

[8] Une précision est à faire sur le rôle que l'Ecole de la Régulation attribue aux institutions. Celles-ci sont essentielles certes, mais pas suffisantes puisque le système industriel et productif est pensé comme le noyau de toute organisation économique: « on ne peut prétendre échapper à la crise actuelle sans une recomposition

> « A l'inverse des néo-classiques qui considèrent toutes ces institutions comme des rigidités qui font obstacle à la croissance, nous les appréhendons comme ces régularités qui sont les conditions cachées, et souvent permissives de la croissance. En quelque sorte, ce sont elles qui constituent la véritable "main invisible" qui donne au marché une cohérence et des finalités. Au demeurant, comme cela a été noté, ces institutions sont en fait le résultat d'une véritable "poignée de main" visible entre partenaires sociaux dont les compromis garantissent la stabilité que le marché est incapable de générer. […] C'est aussi la raison pour laquelle, en même temps que nous nous efforçons d'identifier comment des supports réels de gains de productivité nouveaux se mettent en place (autour des innovations technologiques et organisationnelles notamment), nous sommes très attentifs à toutes les formes institutionnelles nouvelles en gestation : nouveaux types de contrats salariaux, plus généralement nouvelles dispositions qui se nouent autour du rapport salarial, ou de la gestion de la monnaie, qu'il s'agisse de dispositions qui se forment "spontanément", à partir du jeu des acteurs, ou sous l'égide de l'État.»
>
> (Coriat, 1994, p. 14)

Le concept de régime d'accumulation développé par l'Ecole de la Régulation a deux principales vertus. D'une part, il permet de considérer les institutions non comme extérieures aux marchés, mais comme nécessaires et intrinsèques à ceux-ci. Comme Benjamin Coriat le formule, ce concept cherche à mettre à jour « la poignée de main » qui permet, en l'encadrant, le fonctionnement d'une organisation économique spécifique. D'autre part, ce concept a permis l'identification et la caractérisation de la financiarisation de l'économie contemporaine. Différents travaux qui s'inscrivent dans l'Ecole de la Régulation ont démontré que la finance s'impose dorénavant dans la gestion des principales entreprises de la planète et à la plupart des pays.

---

des formes productives "réelles" elles-mêmes. Les arrangements institutionnels peuvent anticiper ou favoriser le redéploiement du système productif, et le retour à son efficacité éventuelle, mais en aucun cas, ces arrangements institutionnels ne peuvent s'y substituer, ou suffire à eux seuls. Pas plus que les dispositions institutionnelles ne sont à l'origine de la crise, elles ne peuvent à elles seules constituer une issue à la crise. Il y a un noyau "réel" - industriel et productif - incontournable et central dans la croissance passée, comme dans l'issue qui pourra être trouvée à la crise actuelle. » (Coriat, 1994, p. 14)

2. *Diagnostic de l'émergence d'un régime d'accumulation financiarisé*

La plupart des auteurs de la Régulation emploie le terme de « nouveau régime d'accumulation » avec précaution. L'organisation économique qui apparaît depuis les années 1980 a été marquée par de nombreuses crises. Il ne présente donc pas les caractéristiques d'un régime stable et cohérent comme l'a été le régime fordien en son temps. Par conséquent, les auteurs parlent plus de l'hypothèse de l'émergence d'un nouveau régime qui serait financiarisé. En effet, l'observation d'importantes régularités suggère l'émergence d'un tel régime dont les contours sont certes encore flous, mais où il est de plus en plus certain que la finance joue un rôle déterminant.

En 1997, François Chesnais souligne ainsi « l'émergence d'un régime d'accumulation à dominante financière » (Chesnais, 1997), suivi par Michel Aglietta qui, sur la base d'une étude de l'économie post-fordienne des États-Unis, conclue à l'essor d'un « régime de croissance patrimonial » caractérisé par « l'importance des investisseurs institutionnels dans la finance et la gouvernance des entreprises comme instance primordiale de régulation. » (Aglietta, 1998). En 1999, Frédéric Lordon lui, utilise pour la première fois le terme de « régime d'accumulation financiarisé » avec prudence (Lordon, 1999) : il pose l'hypothèse que le régime successeur du fordien n'aurait pas en son cœur des innovations et organisations techno-industrielles nouvelles, mais la position économique acquise par la finance. En cette même année 1999, André Orléan publie *Le Pouvoir de la finance* et utilise à son tour ce terme de « régime d'accumulation financiarisé » (Orléan, 1999). Il écrit que « les économies contemporaines ont pour caractéristiques centrales d'avoir porté le pouvoir financier à un niveau jamais atteint et de l'avoir placé au centre même de leur régime d'accumulation.». En 2004, Michel Aglietta affine sa perspective et emploie la notion de « capitalisme financier » « pour rendre compte de ce nouveau régime de croissance où un rôle déterminant est accordé à la rentabilité des actifs boursiers, aussi bien du côté de la création que de la répartition de la valeur ajoutée. » (Aglietta, 2004, p.13). Il fait le constat d'un processus de « financiarisation » initié depuis le milieu des années 1970, qu'il définit comme « la montée en puissance de la finance de marché » procédant de deux mouvements. Le premier est « la croissance de la liquidité et de la profondeur des marchés de capitaux, traduisant une multiplication de la décomposition et des transferts de risques ». Le second mouvement est celui de « l'affirmation, sur ces mêmes marchés, de fonds d'investissement, en charge de la gestion d'une épargne toujours plus importante. » (Aglietta, 2004, p.13).

3. *Une nouvelle figure de capitaliste : le capitaliste financier actif*

Ces premiers travaux sur la financiarisation de l'économie ont d'abord discuté l'entrée d'actionnaires financiers au capital des grandes entreprises mondiales. Les entreprises cotées en Bourse connaissent un transfert du contrôle depuis les anciens propriétaires industriels vers les actionnaires, qui s'entourent de gestionnaires en charge de la définition et de la mise en œuvre de la stratégie des entreprises. François Chesnais décrit l'avènement d'une nouvelle catégorie économique : le *capitaliste financier* ou rentier « actif » qui « s'emploie à vérifier que la gestion des groupes est conforme aux intérêts du capital dont il doit assurer la valorisation » (Chesnais, 2001, p. 7). C'est là une nouvelle figure capitaliste:

> « La théorie de « l'autonomie de la finance », c'est-à-dire de la finance se dressant comme une force «indépendante » face aux autres acteurs du processus économique et donc face à la société prise comme telle, est l'un des points où la discussion entre marxistes et régulationnistes doit s'engager. Avant la parution du *Pouvoir de la finance* d'André Orléan, la seule présentation se trouvait chez Marx. Dans des passages très peu étudiés du livre II et surtout du livre III du Capital 15, celui-ci étudie la façon dont après une phase transitoire où la finance a été totalement subordonnée au capital industriel productif et à ses besoins exclusifs, elle commence à se reconstituer comme force «autonome ». Ceci se produit au moment où « *une partie du profit brut se cristallise et devient autonome sous forme d'intérêt* ». A partir du moment où cela s'est produit, « *que le capitaliste travaille avec son propre capital ou du capital emprunté ne change rien au fait que la classe des capitalistes financiers s'oppose à lui comme une catégorie particulière de capitalistes, le capital financier comme une sorte de capital autonome et, enfin, l'intérêt comme la forme indépendante de la plus-value qui correspond à ce capital spécifique* ». Et encore, « *la classe des capitalistes financiers s'oppose au capitaliste industriel comme une catégorie particulière de capitalistes, le capital financier comme une sorte de capital autonome et enfin l'intérêt comme la forme indépendante de la plus-value qui correspond à ce capital spécifique. Du point de vue qualitatif [souligné dans le texte original], l'intérêt est de la plus-value obtenue par la simple possession du capital (…) bien que son possesseur reste en dehors du procès de production ; l'intérêt est donc produit par du capital retranché de son procès*». (Marx, Le capital, Livre III, Chap. XXIII)»
>
> (Chesnais, 2001, p. 8)

Si Karl Marx opposait le « capitaliste actif » au « capitaliste financier » pensé comme passif, dorénavant, les gestionnaires de fonds de pension et d'autres structures d'investissement financier « organisent des formes d'interconnexion entre finance et industrie dans laquelle la présence quotidienne des financiers est autrement plus pesante que dans le cas de l'entrelacement avec le

capital bancaire étudié classiquement à la suite de Hilferding» (Chesnais, 2001, p. 7). Les entreprises sont soumises à la pression de leurs actionnaires qui recherchent une rémunération plus élevée que la rentabilité économique du capital immobilisé. Les entreprises se restructurent alors, délocalisent leur production et s'endettent pour pouvoir faire jouer l'effet de levier[9]. La finance apparaît alors comme une nouvelle force autonome qui s'impose aux entreprises et aux sociétés.

C. L'imposition différenciée de la finance aux pays : le poids de la crédibilité

L'obligation de la financiarisation

François Chesnais fait observer que l'adhésion des pays au nouveau régime d'accumulation financiarisé a été plus obligatoire que choisie :

> « son enracinement systémique complet [du régime d'accumulation financiarisé] dans un très petit nombre et peut-être même dans un seul pays, les États-Unis, ne lui interdit pas d'être mondialisé, dans le sens où son bon fonctionnement exige pour ce ou ces pays, au point de conditionner l'existence de ce régime, un degré très élevé de libéralisation et de déréglementation pas seulement de la finance, mais aussi de l'investissement direct et des échanges commerciaux. Ces mesures ne doivent pas être imposées seulement dans les pays où le nouveau régime d'accumulation a pris pied. Elles doivent être imposées partout. D'où l'importance cardinale, pas seulement pour l'implantation du régime financiarisé, mais aussi pour son fonctionnement aux États-Unis, du processus de construction institutionnelle internationale. Mené par les États-Unis, en se servant du G7, du FMI, de la Banque Mondiale (ceux qui ont élaboré et imposé le « consensus de Washington » qui n'était que le leur) et plus tard de l'OMC, cette construction institutionnelle a rendu « l'adhésion » des pays obligatoire, *de facto* comme *de jure*. Les politiques d'ajustement structurel ont fait le reste, réduisant à sa plus simple expression la marge de choix des pays quant aux formes de leur « insertion internationale » et plaçant ceux-ci dans une dépendance toujours plus étroite à l'égard des choix de localisation des FMN. En Europe, le « nouvel ordre économique mondial » a été formalisé et rendu particulièrement contraignant par le Traité de Maastricht. »
>
> (Chesnais, 2001, p. 29)

[9] L'effet de levier consiste à s'endetter pour augmenter le rapport entre la rentabilité obtenue et le capital propre immobilisé.

Si l'on accepte le postulat que les organisations économiques sont diverses dans le temps et l'espace, les greffes de la finance à un secteur et à un pays particulier ne peuvent être pensées de manière uniforme et automatique :

> « L'extension ou la « diffusion » internationale de tout nouveau régime a supposé, et suppose toujours, des processus de greffe, dont la réussite n'est pas donnée d'avance, des rapports et Institutions qui le constituent, avec les éléments constitutifs originaux des différentes formations sociales nationales ailleurs dans le monde. »
>
> (Chesnais, 2001, p. 28)

Ainsi, Frédéric Lordon pose qu'on ne peut parler d'un seul régime d'accumulation financier, mais que les configurations varient selon les territoires. Il appelle donc à bien considérer que la globalisation financière, même si elle est une contrainte qui s'impose à tous les pays, n'est pas une contrainte qui s'impose de la même manière à tous :

> « Rien ne serait plus erroné que de prendre au pied de la lettre les thèses de la « convergence » et de considérer qu'un modèle unique de capitalisme a fini par s'imposer, ou aura tôt fait d'y parvenir. D'importantes spécificités nationales demeurent, d'ailleurs — contrairement à ce qu'on entend le plus souvent à ce propos — renforcées par les tendances mêmes de la " mondialisation " (Amable, Barré, Boyer, 1997). C'est pourquoi parler de « régime d'accumulation » au singulier demeure une approximation que rien ne saurait justifier. Il n'en demeure pas moins qu'au-delà, ou plutôt en deçà de ces spécificités nationales ou régionales, prévaut un système de contraintes globales communes, s'imposant unanimement à la plupart des économies et pesant lourdement sur leurs arrangements institutionnels respectifs. Cette contrainte globale c'est la finance internationale. »
>
> (Lordon, 1999, p. 1)

La question des pays « en développement » : l'importance des trajectoires nationales

Ces écrits font indirectement écho aux débats qui se sont organisés autour de la théorie de la dépendance à propos du développement économique des pays du Sud. Cette théorie a été dominante dans les années 1960 et 1970 et soutenait que le sous-développement des pays du Sud résultait des modèles économiques imposés par les pays du Nord (Voir notamment (Cardoso & Faletto, 1979). Elle a été par la suite critiquée, notamment en ce qu'elle dénie l'importance des trajectoires et des organisations économiques et politiques historiquement construites de chaque pays. Salomón Kalmanovitz explique ainsi l'importance des facteurs endogènes dans l'absorption d'influences exogènes:

> « […] l'unique façon de comprendre la spécificité du capitalisme en Amérique latine est de spécifier comment l'expansion impérialiste a été absorbée par des formes de production non capitalistes et comment celles-ci ont été transformées vers une relation entre le travail libre et salarié et le capital […] la structure sociale originelle et la manière dont elle accommode l'expansion commerciale détermine si le système se transforme vers une forme de capitalisme ou conduit à une forme de régression […] les formes endogènes forment la base des changements sociaux et fixent la direction et la portée des influences exogènes. »
>
> (Kalmanovitz, 1983, pp. 26–40, trad. de l'auteure)

L'auteur ajoute ensuite qu'il ne suffit pas de dire que les rapports sociaux internes et extérieurs se combinent, mais qu'il faut préciser comment ils se combinent, en adoptant une vision dynamique puisque, dans certains cas, l'exogène peut rapidement devenir endogène. Salomón Kalmanovitz met en valeur l'importance des trajectoires et organisations socio-économiques préexistantes dans les « greffes » que les pays du Sud réalisent ou non. Les auteurs de l'Ecole de la Régulation eux, pointent un autre point qui, selon eux, distingue fondamentalement les pays «émergents» des pays dominants : la crédibilité dont jouit chaque pays.

La question des pays « émergents» : le différentiel fondamental de crédibilité

La méthode de l'Ecole de la Régulation consiste à analyser les modes de production et les institutions qui en permettent le fonctionnement. Frédéric Lordon et François Chesnais identifient ainsi deux situations qui distinguent les pays «émergents» des dominants, et qui finalement renvoient à un seul et même élément fondamental de l'accumulation capitaliste financière.

Frédéric Lordon identifie un problème intrinsèque des pays dits «émergents» dans la globalisation financière: leur quête désespérée de crédibilité.

> « L'ouverture aux marchés financiers est le commencement des difficultés des pays «émergents». Pour qui n'a pas accès aux formes supérieures de la crédibilité, la parfaite liberté de circulation des capitaux implique en effet de souscrire à une obligation drastique de fixité du change. Par « forme supérieure de la crédibilité », on entend cette propriété particulière dont ne jouit qu'un très petit nombre de devises, de conserver toute leur désirabilité auprès des opérateurs financiers en dépit des fluctuations parfois amples qu'elles peuvent encourir. »
>
> (Lordon F., 1999, p.3)

François Chesnais, quant à lui, identifie une différence fondamentale entre pays «émergents» et pays dominants, qui tient à l'engagement différencié des investisseurs financiers envers chacune de ces deux catégories de pays :

> « Un travail sur ces crises [mexicaine et asiatique], ensemble avec la lecture attentive du livre d'Orléan m'ont convaincu que la défense de la liquidité ne se pose pas de la même manière selon qu'il s'agit de Wall Street ou d'un marché financier « émergent ». Tant la conviction de la nécessité de l'engagement « endogène » de la part des investisseurs que la force des garanties exogènes (le rôle de la Banque centrale) y diffère radicalement, les deux aspects étant bien entendu liés. L'expérience a montré, qu'il s'agisse du Mexique ou des pays d'Asie du Sud-Est, que les investisseurs institutionnels nationaux ou étrangers, Hedge Funds ou fonds plus «respectables», n'ont pas fait preuve du moindre engagement « endogène » à l'égard des marchés de ces pays et qu'ils n'ont pas eu la plus petite hésitation à s'en retirer. »
>
> (Chesnais, 2001, p. 31)

La question de l'engagement endogène des investisseurs envers les économies nationales est en fait directement liée à la question de la crédibilité dont jouit chaque pays. En cas de crise, tous les investisseurs étrangers – qu'elle que soit leur origine nationale – ont tendance à chercher refuge dans les pays qui sont « too big to fail », dans ces pays de référence qui bénéficient d'une crédibilité forte. La crédibilité est un élément qualitatif et subjectif fondamental dans la prise de décision de tous les investisseurs financiers. Elle prend notamment la forme de l'indice de « risque-pays ». C'est sur la base de cet indice que les investisseurs décident du rendement qu'ils attendent de leurs investissements, comme il sera observé dans cette thèse. Et c'est d'ailleurs la base même de la définition de pays «émergents» puisque cette catégorie désigne l'ensemble des pays qui a mis en place un processus d'ouverture aux capitaux financiers étrangers mais qui ne sont toujours pas « matures », c'est-à-dire jugés crédibles (Aglietta et al., 1990, p. 60) (Figure 3).

Figure 3 : Carte des pays «émergents» selon HSBC et Morgan Stanley en 2011

Source : HSBC, Global Asset Management (http://www.assetmanagement.hsbc.com/gam/about-us/emerging-markets/about-emerging-markets, consulté le 7 juillet 2011).

Conclusion :

Les travaux de l'Ecole de la Régulation ont donc démontré et caractérisé une tendance à la transformation du capitalisme qu'ils ont qualifié de « financiarisation ». Puisqu'ils reconnaissent l'importance des institutions dans le fonctionnement des économies, ces travaux pointent que ce processus se réalise de manière différente selon les secteurs et les pays.

Parce que leur objectif est de caractériser l'émergence d'une nouvelle organisation économique, ces travaux n'ont pas mis à jour les mécanismes par lesquels la finance parvient ou non à s'imposer à une entreprise, un secteur économique ou un pays. Les travaux sont encore rares qui analysent les mécanismes par lesquels les acteurs, outils et modes de faire financiers s'imposent aux différents secteurs économiques d'un nombre croissant de pays. Les travaux cités tendent à souligner que cette imposition progressive de la finance se réalise de manière différente selon les contextes institutionnels construits historiquement. Mais, si « la finance se comprend comme étant une puissance autonome d'évaluation et non comme le reflet de grandeurs qui lui préexisteraient » (Orléan, 1999), il reste à mieux comprendre comment elle « impose » ses modes de faire aux secteurs non financiers (Theurillat, 2011a), particulièrement dans les pays dits « émergents ».

II. Les impacts de la financiarisation de l'immobilier sur la production urbaine : le cas de la métropole de Mexico

L'accroissement du poids de la finance dans l'économie concerne les modalités de production des espaces urbains car une partie de l'environnement bâti et du secteur immobilier, qui contribue à le concevoir, construire et exploiter, est entrée dans le champ d'action des investisseurs financiers. L'enjeu posé par la littérature est donc de comprendre l'impact de la financiarisation sur la production urbaine[10], et notamment sur le processus de métropolisation.

A. Les impacts des dynamiques du capitalisme sur la production urbaine : une entrée par les promoteurs immobiliers

Olivier Crevoisier écrit :

> « En rendant la propriété des titres financiers mobile, l'industrie financière permet aux détenteurs de capitaux de sortir de la proximité, d'investir à longue distance dans toute l'économie financiarisée. L'industrie financière a donc œuvré pour le développement des nouvelles technologies de l'information et de la communication, pour la mise en continuité des institutions par-delà les frontières afin de permettre cette circulation. On peut donc la voir comme une industrie fondamentalement spatiale, qui joue aujourd'hui un rôle similaire dans les transformations économiques à celui des chemins de fer au XIXème siècle ; une vision territoriale, totalement à l'opposé de l'idée que cette activité serait totalement abstraite de l'espace. »
>
> (Crevoisier, 2008a, p. 984)

Ce soupçon se fonde notamment sur le lien que David Harvey a établi entre les dynamiques du capitalisme et la production urbaine.

[10] Pour rappel, on entend par « production urbaine », les dynamiques qui participent à l'organisation, la transformation et la continuité des villes, dans leur dimension physique. Cela renvoie notamment à la construction d'immeubles, et d'infrastructures.

1. La dialectique entre capitalisme et production urbaine

En se fondant sur la lecture des travaux de Hegel, Von Thünen et Marx sur les mécanismes du capitalisme, David Harvey qualifie le capitalisme comme un processus dynamique et expansif puisque, pour qu'il fonctionne, il est nécessaire que la quantité de capital investi et produit augmente en permanence. Il pose que l'accumulation dépend essentiellement de trois éléments (Harvey, 2001, pp. 25–26):

1. L'existence de surplus de travail, c'est-à-dire notamment d'une main d'œuvre de réserve. Le fonctionnement du capitalisme suppose donc des mécanismes de croissance démographique et de migrations.
2. L'existence de moyens de production suffisants pour permettre le réinvestissement du capital nécessaire à l'augmentation de la production (machines, matières premières, infrastructures physiques, etc.)
3. L'existence d'un marché qui absorbe les quantités croissantes de marchandises produites, c'est-à-dire l'existence d'une demande effective, d'une population dotée d'un pouvoir d'achat suffisant.

Le processus d'accumulation capitaliste est régulièrement confronté à un déficit de main d'œuvre, de moyens de production ou de marchés. Ce sont là les contradictions internes du capitalisme qui provoquent régulièrement des crises. David Harvey pose que le capitalisme ne règle jamais ses problèmes, mais ne fait que les déplacer, notamment en s'étendant géographiquement. L'expansion géographique permet de trouver de nouvelles mains d'œuvre, de nouveaux moyens de production ou de nouveaux marchés auxquels vendre les marchandises. La globalisation moderne est une des formes les plus récentes de cette solution pour dépasser temporairement les crises de l'accumulation capitaliste.

David Harvey interprète la globalisation en termes de « spatial fix », concept qu'il a développé depuis les années 1970 (Harvey, 1975, 1982). Le terme « fix » est porteur de plusieurs sens difficilement traduisibles en un seul mot français, comme le souligne le traducteur français N. Vielleszcazes à qui l'on doit l'ouvrage *Géographie de la domination* (Harvey, 2008, p. 18). Le terme renvoie à la fixation du capital dans un espace, mais également à une solution à un problème puisque le verbe « to fix » en anglais signifie « réparer ». L'auteur développe ce concept pour faire référence à cette « tendance insatiable du capitalisme à dépasser ces contradictions inhérentes et ses crises par l'expansion et la restructuration géographique » (Harvey, 2001, p. 24). Un « spatial fix » peut

donc être défini comme une configuration socio-économique temporaire, établie dans l'espace, qui apparaît comme une solution aux contradictions intrinsèques du capitalisme. Le terme « remède spatial » est parfois utilisé en français. Ce concept contient donc la double idée d'ancrage spatial et de solution temporaire à un problème permanent. Il pose également que le capitalisme a besoin de « se fixer » dans l'espace puisque ces configurations temporaires doivent être établies, permises et garanties dans l'espace. Les solutions temporaires au capitalisme nécessitent des infrastructures - telles que des usines, des bureaux, des routes… - afin de permettre au capitalisme de dépasser ses contradictions internes. David Harvey souligne ainsi que le capital doit construire son espace fixe, son paysage, pour pouvoir fonctionner, jusqu'à ce qu'il doive le détruire pour dépasser une nouvelle contradiction et établir un nouveau « spatial fix » :

> "Under capitalism there is, then, a perpetual struggle in which capital builds a physical landscape appropriate to its own condition on a particular moment in time, only to have to destroy it, usually in the course of a crisis, at a subsequent point of time. The temporal and geographical ebb and flow of investment in the built environment can be understood only in terms of such a process. The effects of the internal and immobile investment in the built environment are thus writ large in the historical geography of the landscape that results."
>
> (Harvey, 1985, p. 25)[11]

David Harvey lie ainsi directement le développement du capitalisme à l'organisation spatiale des sociétés urbaines. Son approche invite à analyser les dynamiques et les évolutions du capitalisme pour expliquer les paysages et les géographies. Selon lui, la production urbaine est largement déterminée par les logiques capitalistes et les métropoles sont le résultat de cette dialectique entre espace et capitalisme.

2. Le rôle des promoteurs immobiliers dans la production urbaine

Une approche par les promoteurs immobiliers

La production de l'environnement bâti urbain est donc fortement liée aux évolutions du capitalisme. L'analyse du secteur immobilier permet particulièrement de prendre la mesure de cette

[11] Tout au long du développement, les citations de textes rédigés en anglais seront présentées dans leur langue d'origine. Pour ce qui est des textes rédigés à l'origine en espagnol, on proposera une traduction propre en français.

relation. Ainsi, Christian Topalov a étudié « le comportement des promoteurs immobiliers en tant qu'il détermine les modes d'utilisation du sol dans les agglomérations » (Topalov, 1974, p. 15). Son travail empirique porte sur les grands promoteurs privés français et les opérations de construction de logement effectuées en France entre 1957 et 1967. Il analyse l'activité de ces entreprises, la localisation de leurs opérations et les relations qu'elles entretiennent entre elles. Il aboutit au constat que le comportement des promoteurs immobiliers est déterminé par les affrontements entre différents types de promoteurs et par le système de financement. Son approche est systémique : il considère les promoteurs comme des agents dont le comportement est fonction de leur position dans le système immobilier, système lui-même influencé par le système financier :

> « Le système des promoteurs est un ensemble de positions relatives définies simultanément par le système des financements de l'immobilier et les modes d'articulation de la fonction de promotion avec d'autres fonctions. Le système est donc structuré indépendamment des agents auxquels il assigne une place déterminée et possède ses propres règles de fonctionnement et d'évolution. A chaque position identifiable qui définit un type de promoteur correspond une logique de fonctionnement, c'est-à-dire des objectifs généraux spécifiques au type, et un ensemble limité de moyens pour les atteindre. La configuration des positions relatives repérables à un moment donné induit des formes d'affrontement déterminées, c'est-à-dire un ensemble de stratégies, sur les marchés immobiliers et fonciers. »
>
> (Topalov, 1974, p. 21)

C'est à partir de ce cadre théorique que Christian Topalov explique comment ces facteurs à l'origine de l'action des promoteurs immobiliers déterminent l'impact de ceux-ci sur la structuration des agglomérations françaises. Dans une approche structuraliste, il pose notamment l'importance du rôle de la finance et des financements dans les dynamiques immobilières et urbaines.

L'importance de l'origine des capitaux et de leur gestion par les promoteurs

Christian Topalov identifie un système de financement et précise qu'il influence le comportement des promoteurs en ce qu'il détermine le type de capital que ceux-ci ont en gestion. Il définit le promoteur comme le « canal de l'investissement du capital immobilier de circulation dans le préfinancement des opérations destinées à l'accession à la propriété. » (Topalov, 1974, p. 57). Il démontre que l'activité des promoteurs varie selon la nature des capitaux gérés et ou la modalité de leur gestion :

> « le mode de financement ne détermine pas de manière univoque une position dans le système : la gestion du capital s'exercera différemment selon qu'elle pourra être assurée de façon autonome – avec pour seuls objectifs et contraintes ceux que détermine la nature du capital géré – ou qu'elle devra se combiner avec d'autres fonctions. Cette situation se présente lorsque plusieurs modes de financement sont utilisés par un même groupe immobilier ou lorsque d'autres activités concourant à l'acte de construire sont assurées par un même promoteur ou par son groupe. »
>
> (Topalov, 1974, p. 20).

Selon que le promoteur investit son capital propre, combine celui-ci à des capitaux d'autres acteurs ou investit seulement les capitaux d'autres acteurs, son activité et son action dans la ville sont différentes. L'approche de Christian Topalov se trouve donc dans la lignée des théories de David Harvey mais elle est ramenée à un niveau moins général en analysant l'origine des capitaux investis par les promoteurs et leur modalité de gestion.

Ces analyses marxistes sont très macro et déterministes. Même s'il semble pertinent de prendre au sérieux les impacts des dynamiques du capitalisme sur la production urbaine, il est nécessaire de développer des analyses plus meso pour expliquer les différences de « régimes » de capitalisme tels qu'observés notamment par les régulationnistes et Salomón Kalmanovitz cités plus haut.

B. La financiarisation de l'immobilier et la concentration spatiale des investissements transnationaux

1. L'émergence de nouveaux outils, acteurs et pratiques

Le terme « financiarisation » dans le contexte du développement urbain

La production urbaine étant étroitement liée aux dynamiques du capitalisme et des marchés immobiliers, Ted Rutland pose la question des impacts de la financiarisation sur ce qu'il appelle le « développement urbain», en se focalisant sur l'analyse des marchés d'immobilier d'entreprise (Rutland, 2010). A ces fins, il revient sur la polysémie du terme « financiarisation » et propose de préciser les différentes réalités auxquelles il renvoie, en se fondant sur la littérature qui a été développée depuis la fin des années 1980. On l'a évoqué, la littérature anglo-saxonne a d'abord

documenté et théorisé la montée des acteurs de la finance dans l'économie. Puis, l'auteur précise que le terme « financiarisation » a été développé pour faire référence à la diffusion d'un mode de contrôle de l'économie réelle selon les principes de la "gouvernance d'entreprise" qui vise à maximiser la valeur pour l'actionnaire ("shareholder value"). Troisièmement, Rutland note que la littérature sur la financiarisation a traité de la dynamique de généralisation d'un capitalisme anglo-américain dominé par du capital provenant de plus en plus des marchés financiers (et non plus, par exemple, de l'endettement). Enfin, il observe que la financiarisation renvoie au déploiement d'instruments financiers qui permettent la comparaison permanente des investissements les uns par rapport aux autres, à tout instant et en tout lieu. Les produits dérivés, les Real Estate Investments Trusts (REITs), la titrisation des crédits constituent autant d'instruments qui facilitent la "commensuration" des investissements les uns par rapport aux autres.

Multiplication des innovations financières appliquées à l'immobilier

Ainsi, différents auteurs ont diagnostiqué une « financiarisation de l'immobilier » en soulignant notamment la multiplication des innovations financières qui permettent d'échanger des biens immobiliers entre acteurs financiers, à travers par exemple, mais pas exclusivement, des marchés boursiers (Coakley, 1994; Renard, 1996, 2008; Beitel, 2000; Smart & Lee, 2003; Aveline, 2008). La titrisation de l'immobilier en est l'un des exemples les plus fréquemment cités. Elle renvoie notamment à la création de REITs qui est une figure juridique créée aux États-Unis puis adoptée par un nombre croissant de législations nationales à travers le monde, permettant de coter en Bourse un portefeuille d'immeubles tout en bénéficiant d'exonérations fiscales plus ou moins importantes selon les pays. Ainsi, en 2003, l'Etat français a créé l'équivalent des REITs américaines, appelées en France « Société d'Investissement Immobilier Cotée » (Nappi-Choulet, 2009, p. 27). Le Japon avait créé les J-REIT deux ans auparavant (Aveline, 2008, p. 75) et le Mexique ne le fera qu'en 2011, bien que des REITs cotées à la Bourse de New York investissent dans les marchés immobiliers du pays depuis la fin des années 1990.

La pratique de la titrisation consiste à regrouper des portefeuilles de propriétés immobilières, mais ils peuvent également rassembler « l'ensemble des crédits accordés aux ménages dans une structure, ou véhicule, qui est revendue sur les marchés financiers à des investisseurs » (Nappi-Choulet, 2009, p. 29). Ces ensembles de crédits sont alors regroupés dans des titres cotés en Bourse, comme les « commercial mortgage-backed securities » (CMBS), devenus connus du grand public notamment à la suite de la crise des subprimes, puisque ce sont notamment ces titres qui se sont avérés regrouper des créances « douteuses ». La titrisation immobilière s'est largement répandue à

travers le monde, à partir de la crise des Saving & Loans des années 1980[12] (Aveline, 2008, p. 45). En 2005, la titrisation immobilière mondiale représentait 600 milliards de dollars (Aveline, 2008, p. 71).

Mais la financiarisation de l'immobilier prend de multiples formes et ne se limite pas à la titrisation à travers les marchés boursiers. Ce processus se caractérise également par la multiplication de fonds spécialisés, non cotés en Bourse, qui investissent des capitaux collectés auprès de différentes personnes (morales et/ou physiques) et qui cherchent à obtenir des rendements supérieurs à ceux des marchés financiers réglementés en investissant directement dans des entreprises ou projets immobiliers. En investissant dans le développement ou l'achat d'immeubles pour une période plus ou moins longue, les investisseurs institutionnels développent des stratégies dont l'objectif est soit d'obtenir des rendements élevés en jouant sur les cycles des marchés immobiliers (en rachetant et revendant aux meilleurs moments), soit d'obtenir des rendements réguliers pour assurer une rémunération satisfaisante et sûre à leurs apporteurs de fonds.

Nouvelles pratiques dans les marchés immobiliers

La financiarisation de l'immobilier conduit à ce que les investisseurs considèrent les immeubles comme des actifs comparables aux actifs financiers échangés sur les marchés boursiers. Ils les évaluent à partir d'outils inspirés de la finance et les gèrent selon les mêmes stratégies d'allocation décidées en fonction du temps d'engagement, des taux de risque et de rendement :

> « L'immobilier est en train d'accéder au statut de classe d'actifs, au même titre que les actions et les obligations ; il s'agit là d'un processus de financiarisation net. Les raisons en sont nombreuses : on peut par exemple évoquer l'arrivée massive des liquidités sur les marchés de l'investissement qui ont trouvé à se placer dans la pierre (directement ou indirectement) ou mentionner le potentiel de diversification très intéressant de ce placement. […] L'arrivée de techniques en provenance de la finance quantitative telles que la méthode des cash-flows et les problématiques de l'allocation de portefeuille se répandent en effet peu à peu dans le monde de la pierre. »
>
> (Malle & Simon, 2009, p. 5)

[12] La crise des Saving & Loans a éclaté aux Etats-Unis de 1985 à 1987. Les banques avaient largement investi dans le secteur immobilier pour bénéficier de déductions fiscales. En effet, une loi permettait aux investisseurs de déduire de leurs impôts sur la plus-value, les moins-values de leurs investissements immobiliers. Au moment où l'abrogation de cette loi a été annoncée, les détenteurs de créances immobilières ont tous cherché à s'en débarrasser, ce qui a provoqué la faillite de plus de 1 600 institutions. Le gouvernement états-uniens a dû élaborer un plan de sauvetage qui a été mis en oeuvre de 1989 à 1995.

Les pratiques se modifient donc dans les marchés immobiliers. De nouveaux métiers apparaissent qui contribuent à former une nouvelle filière, celle de l'investissement immobilier financier :

> « Le *fund manager* gère les fonds d'investissement. Il collecte des capitaux auprès des grands investisseurs institutionnels […] Les capitaux collectés sont placés dans des fonds, qui sont des structures juridiques et fiscales, pour lesquels sont définies une rentabilité et une performance financières en fonction d'un niveau de risque attendu et d 'une durée d'investissements. […]
>
> L'*asset manager*, quant à lui, gère et valorise les actifs immobiliers pour le compte de l'investisseur et en fonction des objectifs de performance fixés par celui-ci. Son rôle est de conseiller les investisseurs dans la gestion de leur portefeuille d'actifs immobiliers. Sous l'influence des Anglo-Saxons, le métier s'est financiarisé avec l'application de techniques financières dans la valorisation des actifs : l'*asset manager* achète les immeubles, réalise le due diligence, mène les analyses financières par cash flows et les business plans d'actifs dans lesquels sont projetés les performances attendues des investissements. Enfin, le métier consiste à rechercher pour le compte des investisseurs les opportunités d'investissements ou de cessions d'immeubles, de gérer et renégocier les baux avec les utilisateurs pour atteindre des loyers de marché ou évincer le locataire actuel et de valoriser le prix de sortie de l'actif. […]
>
> Le *property manager* gère l'immeuble de façon technique pour le compte des propriétaires. Il effectue notamment la gestion des parties communes, la facturation des loyers et des charges, le contrôle technique des immeubles, et est en relation de proximité et régulière avec les occupants locataires. »
>
> (Nappi-Choulet, 2009, p. 60)

Ainsi, l'industrie immobilière se transforme dans son ensemble. Selon les stratégies que chaque acteur adopte face à cette introduction de la finance dans les marchés immobiliers, une nouvelle configuration s'est dessinée au sein de l'industrie anglo-saxonne par exemple, qui fait questionne l'évolution que les autres pays ont connue :

> « the structure of the development industry has changed, and now consists largely of three types of enterprises: trader-developers (who build properties in order to sell them to financial institutions or property holding companies, rather than maintaining them as investments); mega-developers, in partnership on particular projects with smaller, local firms (the former providing more direct access to capital markets, the letter providing local knowledge and relationships); and, finally, locally regionally based developer-owners (who soldier on, despite growing challenges in raising capital at a competitive cost and withstanding downturns in markets controlled significantly by deeper-pocketed competitors) (see Logan 1994; Pryke 1994)."
>
> (Rutland, 2010, p. 6)

2. *Les conséquences économiques de la financiarisation : déconnection de l'offre et la demande ?*

L'immobilier comme réserve de valeur

Cette présence accrue de la finance dans les marchés immobiliers d'un nombre croissant de pays fait craindre une déconnection de l'offre et de la demande, en introduisant une troisième variable dont le poids s'est renforcé dans les dynamiques des marchés immobiliers: celle de la demande d'investissement. En effet, si l'immobilier devient « une réserve de valeur », comme Colin Lizieri l'écrit pour le cas des bureaux des villes globales (Lizieri & Ebrary, 2009, p. 19), ce marché immobilier est alors soumis non seulement aux fluctuations de la demande d'immeubles à occuper mais également à celle de la demande d'investissement. Ainsi, Colin Lizieri pose l'hypothèse du lien étroit qui existe entre flux financiers mondiaux et dynamiques des marchés de bureaux des villes globales, lien qui évolue selon l'importance de la ville dans la hiérarchie mondiale :

> « […] built space is more than just a box for the functioning of global firms. It is also a store of value. […] Once created, that space has value as an investment asset. […] But unlike financial assets, the physical nature of the real asset – its "locational fixity" - means that the value of the real estate adheres to the city. As cities become more successful in global competition, so this store of value grows. That value though is linked critically both to the competitiveness of the city and to the state of the global economy."
>
> (Lizieri & Ebrary, 2009, pp. 19 & 31)

Colin Lizieri souligne donc un mouvement dialectique entre valorisation de la ville et de son immobilier par les demandeurs d'immeubles à occuper, et celle faite par les demandeurs d'investissement à réaliser dans des immeubles. Selon les cycles immobiliers et financiers, les uns influencent plus le marché que les autres. Un immeuble situé dans une ville ou un quartier valorisé devenant un actif financier attractif, les prix auraient tendance à augmenter. A l'inverse, dans les marchés n'attirant pas les investisseurs, les sources de financement se raréfieraient et le niveau de construction pourrait être inférieur à la demande. Avec la financiarisation de l'immobilier, le risque émerge donc que la construction se déconnecte de la demande :

> "To the extent that capital is channeled to commercial property on the basis of its relative attractiveness as a financial asset, market prices, and rents are liable to increase (as mobile finance scans the planet for underpriced assets); the development of new properties becomes somewhat

> delinked from the level of demand from potential occupiers; and the highs and lows of the typical real estate cycle are amplified (see Beitel 2000; Haila 1988; Haila and Beauregard 1997)."
>
> (Rutland, 2010, p. 5)

La plupart des travaux qui ont jusque-là éclairé la relation qui existe entre flux financiers et dynamiques des marchés immobiliers s'est concentrée sur l'analyse des immeubles d'entreprise de haute valeur, située dans le centre des principales métropoles du monde. Cela laisse à croire que les investissements financiers se concentreraient dans ce type d'immobilier, hypothèse qu'il reste encore à démontrer. D'autres marchés immobiliers participent du processus de métropolisation qui connecte les villes à l'échelle transnationale. On peut notamment penser aux immeubles de logistique ou aux chaînes de distribution transnationale comme Walmart. Ces marchés sont généralement situés en périphérie des villes et leur connexion aux flux financiers mériterait d'être également analysée.

L'immobilier et les cycles financiers

D'autre part, la financiarisation de l'immobilier est associée aux rythmes de plus en plus cycliques observés sur les marchés à travers la planète. Alors que la libéralisation financière a déjà provoqué d'importantes crises dans les marchés «émergents» (crises mexicaine, asiatique et argentine des années 1990, etc.), l'incursion de la finance dans les marchés immobiliers fait craindre un accroissement des tendances spéculatives des marchés immobiliers et la formation de bulles spéculatives. Natacha Aveline s'intéresse ainsi à la question des comportements spéculatifs identifiés dans les marchés immobiliers financiarisés du Japon, et à celle de la synchronisation des cycles et des crises à l'échelle mondiale (Aveline, 2008). Elle démontre qu'avec la déréglementation des systèmes financiers et la financiarisation de l'immobilier, les prix immobiliers japonais ont eu tendance à augmenter, ainsi que les cycles et crises à se synchroniser à l'échelle mondiale et non plus nationale. Mais, elle explique également que les mécanismes spéculatifs sont causés tout autant par ces éléments perturbateurs comme la déréglementation financière à l'échelle mondiale, que par le jeu des acteurs pris dans des institutions particulières au Japon et à Tokyo. Sa thèse est que les prix immobiliers augmentent du fait du comportement grégaire des investisseurs institutionnels, et que la synchronisation des cycles immobiliers à l'échelle planétaire s'explique par le caractère transnational de ceux-là. Elle pose ainsi que la financiarisation de l'immobilier ne peut se comprendre que si on analyse les investisseurs et promoteurs immobiliers comme pris dans un environnement urbain complexe:

> « Pour moi, les marchés immobiliers n`étaient qu`une composante d`un vaste continuum spatial, dont les marchés fonciers constituaient en quelque sorte la matrice. En plaçant l`immobilier sous une cloche de verre pour mieux l`observer, on brisait ses liens avec les autres composantes du système urbain. Et c`étaient précisément ces liens qui m`intéressaient : les liens entre le foncier et l`immobilier, entre l`immobilier et la finance, entre le foncier et la ville.»
>
> (Aveline, 2008, p.13)

3. Les conséquences spatiales de la financiarisation : concentration des investissements et renforcement du processus de métropolisation

Au-delà de l'intensification des cycles haussiers et baissiers sur les marchés immobiliers, la dynamique de financiarisation laisse également présager une concentration spatiale accrue des investissements immobiliers. La finance est très sélective géographiquement. Certes, la plupart des pays, a cherché à tirer avantage de la globalisation en attirant les investissements financiers étrangers. Mais tous ne jouent pas le même rôle dans le marché de la finance globale comme l'ont souligné Frédéric Lordon et François Chesnais cités plus haut. Cela va même plus loin : au-delà d'une hiérarchie entre pays qui, somme toute, existe depuis longtemps, la finance globale s'appuie sur et renforce une hiérarchisation entre les villes et les métropoles.

L'avènement des nouvelles technologies a fait croire à certains à la fin de la géographie (O'Brien, 1992) ou à l'émergence d'un monde plat (Friedman, 2005). Grâce aux télécommunications, tout acteur situé dans un endroit quelconque de la planète peut se connecter à un autre acteur situé de l'autre côté de la planète. Les échanges étant ainsi techniquement et juridiquement libéralisés, tout pays ou toute entreprise pourrait prendre part au jeu de la concurrence mondiale. Pourtant, il ressort clairement que les activités financières sont toujours plus concentrées dans quelques points de la planète, ce qui forme une nouvelle hiérarchie mondiale des villes (Friedman, 1986; Knox & Taylor, 1995; Veltz, 1997). Les villes globales comme New York, Londres et Tokyo concentrent les flux stratégiques de la mondialisation et sont des pôles de commandement où sont exercées les fonctions stratégiques de l'économie mondiale (Sassen, 2001). Comme le note Colin Lizieri, un nouveau système financier international est organisé autour de quelques villes dominantes, qui laisse de côté les territoires restants (Lizieri & Ebrary, 2009, p. 67). Nombreuses sont les classifications réalisées depuis l'énonciation de ces hypothèses. En 1999, par exemple, Jonathan Beaverstock, Richard Smith et Peter J. Taylor distinguaient les villes *Alpha*, *Beta* et *Gama*, en fonction du niveau et de la

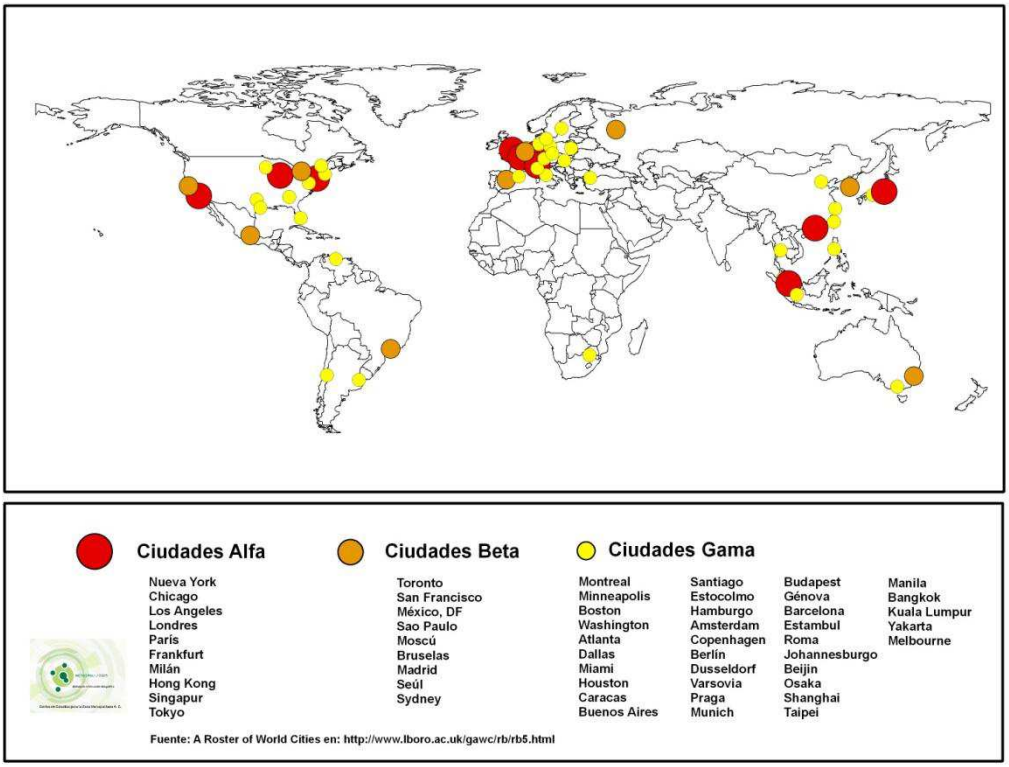
concentration des services avancés aux entreprises (comptabilité, publicité, services bancaires, financiers et juridiques) qu'elles hébergent (Beaverstock et al., 1999) (Figure 4). En 2008, le GAWC (« *Globalisation and World Cities* ») retenait quatre catégories de villes mondiales selon leur degré de « connectivité »[13] : les villes « Alpha ++ » comme New York et Londres ; les villes « Alpha + » telles que Hong Kong, Paris, Singapour, Tokyo, etc. ; les villes « Alpha » comme Madrid, Moscou, Bruxelles, Buenos Aires, Bombay, etc. ; et les villes « Alpha – » parmi lesquelles Varsovie, Sao Paulo, Amsterdam, Mexico, Jakarta, etc.[14]. Selon cette vision, la globalisation économique en général accroit la concurrence entre les territoires : certains parviennent à « se connecter » à la globalisation en attirant institutions et investissements transnationaux ; d'autres restent à la marge.

Il existe désormais toute une série de travaux qui s'attache à analyser la localisation des investissements financiers dans l'immobilier et conclue à leur forte concentration spatiale. En France, Jacques Malézieux a souligné comme l'immobilier d'entreprise, particulièrement prisé par les investisseurs financiers transnationaux, est l'objet de stratégies de différenciation spatiale contribuant à la métropolisation : certaines métropoles attirent largement les investissements immobiliers quand d'autres territoires moins urbanisés semblent disqualifiés (Malézieux, 1993). Les travaux de Ludovic Halbert, ainsi que ceux d'Eric Crouzet, ont démontré que les acteurs financiers ont tendance à influencer les cycles des marchés d'immobilier d'entreprise et à renforcer une fragmentation fonctionnelle et spatiale dans les métropoles françaises (Crouzet, 2003; Halbert, 2004a). Cette sélectivité géographique de la finance immobilière s'observe également en Angleterre (Henneberry & Roberts, 2008; Martin & Minns, 1995), en Suisse (Corpataux et al., 2009), en Inde (Halbert & Rouanet, 2013) et au Mexique (David & Halbert, 2010, 2013; David, 2012).

[13] Les mesures de la connectivité d'une ville sont discutables et les critères utilisés sont divers : nombre de bureaux de firmes multinationales, trafic aérien, mobilité étudiante, échanges académiques, échanges téléphoniques, circulations financières, etc. (Halbert, *L'avantage métropolitain*, 2009, p.15-16).

[14] Gawc, 2008, http://www.lboro.ac.uk/gawc/world2008.html consulté le 23 avril 2012

Figure 4 : La classification des villes globales par (Beaverstock, R. G. Smith, & Taylor, 1999)



Source : Metropoli, 2009 http://www.ciudadanosenred.com.mx/node/15756 (consulté le 7 juillet 2011)

C. La financiarisation des marchés immobiliers « émergents » : le cas mexicain

Dès les années 1980, la nouvelle orientation de l'économie mexicaine vers les marchés globaux fait présager une financiarisation de ses marchés immobiliers. C'est donc un terrain particulièrement intéressant pour analyser les modalités d'imposition de la finance dans les marchés immobiliers d'un pays « émergent ».

1. L'entrée du Mexique dans les marchés financiers globaux

Le Mexique fait figure de cas d'école pour l'observation des heurts associés à la conversion des pays « émergents » à la globalisation financière et commerciale. A partir de la moitié des années 1980, les institutions internationales telles que le FMI et la Banque Mondiale, sous impulsion états-unienne, doublent leurs incitations à la libéralisation des économies d'une nouvelle stratégie consistant à convertir la dette bancaire des « pays en développement » en actions et en obligations. L'objectif est de faire entrer ces pays sur le marché international des capitaux (Aglietta et al., 1990, p. 62). Ainsi, sous les conseils et pressions de ces organisations internationales, le gouvernement mexicain s'est engagé dans une réforme radicale de son système économique et financier, jusque-là largement protégé puisque le modèle économique du pays était celui du système d'*Industrialisation en Substitution d'Importations* (ISI)[15].

Avec l'arrivée de Carlos Salinas de Gortari à la présidence du Mexique en 1988, la libéralisation de l'économie a connu une accélération brutale avec, parmi les principaux objectifs, l'attraction d'investissements étrangers. Pour cela, le gouvernement mexicain a suivi deux axes : la déréglementation du système financier et une politique d'ancrage du peso au dollar. Ainsi, le secteur bancaire mexicain qui avait été nationalisé en 1982, est privatisé, sur fond de sérieux soupçons de fraude et corruption. Les banques privatisées s'endettent alors de manière importante. Et, suivant la politique d'ancrage de la monnaie nationale au dollar, les crédits sont libellés en dollar alors que les entrées se font en pesos. Le gouvernement lui-même se met à émettre des bons du trésor libellés en dollar (les *Tesobonos*). Ces politiques provoquent une ruée des investisseurs étrangers, notamment

[15] Pour rappel, le système d'*Industrialisation par Substitution aux Importations* est un modèle économique adopté par le Mexique et nombreux autres pays du Sud, qui consiste à protéger la production nationale par des barrières tarifaires, afin de construire un marché de production et consommation interne indépendant.

des investisseurs des États-Unis en recherche de stratégies alternatives à la suite de la crise des Saving & Loans (2ème moitié des années 1980, début des années 1990). C'est donc en réunissant les ingrédients d'une bulle spéculative que le Président mexicain en poste espérait que l'année 1994 soit celle de « l'entrée du Mexique dans le premier monde[16] » ; entrée qui devait être symbolisée par la signature du traité de libre-échange d'Amérique du Nord (TLCAN – *Tratado de Libre Comercio de America del Norte*) avec les États-Unis d'Amérique et le Canada. Tout au contraire, l'entrée en vigueur de ce traité en janvier 1994 fut immédiatement suivie de l'une des pires crises économiques que le Mexique a connues.

Durant l'administration de Carlos Salinas de Gortari (1988-1994), le peso était surévalué et les réserves internationales très réduites. Cette situation risquée s'est combinée à une série d'évènements de la fin du mandat de Salinas qui a précipité le pays dans la crise (Hufbauer & Schott, 2005). D'abord, comme le fait généralement un Président en fin de mandat au Mexique, les investissements dans des ouvrages publics ont été multipliés, ce qui a creusé encore plus le déficit public. D'autre part, la corruption du régime de Salinas est apparue au grand jour à travers de nombreux scandales impliquant des proches directs du Président (le frère de Carlos Salinas de Gortari a été emprisonné pour divers délits et crimes par exemple). Le 1er janvier 1994, la rébellion du Chiapas a éclaté et dévoilé la fracture entre l'économie urbaine en cours de globalisation, et la situation catastrophique des campagnes d'un pays qui a cru pouvoir faire fi de toute une partie de sa population. Enfin, le 23 mars 1994, Luis Donaldo Colosio, candidat à la présidentielle du parti dominant, le PRI, est assassiné. La situation financière de l'Etat mexicain n'a ainsi pas résisté à la corruption et à la violence de la politique mexicaine de la fin du mandat de Salinas. En pleine perte de confiance, les investisseurs étrangers ont rapatrié leurs capitaux hors du Mexique. Le successeur de Salinas de Gortari, Ernesto Zedillo, s'est vu contraint de prononcer la dévaluation du peso à la fin de 1994, ce qui a accru encore la fuite des capitaux. Les banques ont fait faillite, réduisant ainsi à néant l'épargne des ménages. Pour tenter de faire face à la crise, l'Etat mexicain a alors adopté une stratégie de fuite en avant et contracté de nouveaux crédits pour honorer ses dettes.

La crise qu'a connue le Mexique à la suite de son ouverture à l'économie et à la finance mondiales n'est qu'un exemple parmi d'autres. Les pays d'Asie du Sud-Est, la Russie, le Brésil, l'Argentine sont quelques-uns des autres cas où l'économie s'est effondrée quelques années après sa libéralisation :

[16] L'expression « Premier Monde » doit se comprendre en comparaison au terme de « Tiers Monde ». Il fait donc référence au « monde » des pays développés. C'est une expression couramment utilisée en Amérique latine.

> « Toutes ces crises ont en commun la combinaison d'un endettement international en devises étrangères, croissant d'autant plus vite que les capitaux étaient attirés par des rendements plus élevés que dans les pays d'origine des prêteurs, et de régimes de change rigides que les investisseurs étrangers tenaient pour solides. Les banques locales ont été les maillons faibles de cette intégration financière par l'endettement. […] Ainsi, la fuite en avant dans la libéralisation financière, sans mise en place d'une réglementation pour diversifier les risques et imposer des provisions minimales en capital, mais aussi sans supervision bancaire digne de ce nom, a été le terrain propice au mûrissement des crises. »
>
> (Aglietta et al., 1990, p. 62)

2. *Impact des transformations économiques des années 70 sur la production urbaine de Mexico*

Ces transformations de l'orientation économique du Mexique a eu des impacts importants sur l'organisation spatiale de sa capitale, Mexico. En effet, l'ouverture de l'économie mexicaine entrainé une relocalisation des industries qui étaient jusque là fortement concentrées dans le centre de la métropole de Mexico (Aguilar Barajas & Garza, 1993; Parnreiter, 2005) (On y reviendra dans le Chapitre 5). Désormais, la ville de Mexico se structure de plus en plus autour de la fourniture de services et se positionne comme une ville globale au sens où elle est un nœud d'articulation stratégique de flux nationaux et transnationaux (Parnreiter, 2002).

En termes de forme spatiale, Mexico connait des transformations profondes depuis les années 70. Daniel Hiernaux explique ainsi que la métropole de Mexico connait une restructuration caractérisée par un processus de recentralisation sur la ville concomitant avec un phénomène de déconcentration territoriale, notamment des activités industrielles (Hiernaux, 1999). Il souligne notamment un processus de gentrification au centre du DF, l'émergence de quartiers de luxe isolés et l'expansion sans fin de l'aire urbaine de la métropole de Mexico. Il caractérise donc l'émergence de « deux villes » au sein même de la métropole de Mexico et pose la question de la responsabilité de la mondialisation dans ces évolutions récentes :

> "Il est donc nécessaire de se demander si la globalisation est responsable de cette situation […] A cette première question, il faut répondre affirmativement : c'est en effet l'ouverture sauvage des marchés, le retrait de l'Etat et la mise sur le marché de différents modes de développement de la ville, qui ont contribué à deux aspects centraux dans cette argumentation : la mondialisation de la ville a entrainé

> l'intégration exclusive de certains secteurs de l'économie mais a détruit les bases de survie et d'intégration à la ville de secteurs de l'économie traditionnelle qui n'ont pas eu le temps de se fortifier et de s'ajuster à la globalisation et à l'économi mondiale. On assiste donc à la réactivation de l'économie de la ville dont le poids dans le système des villes mondiales est amplement reconnu (Friedmann, 1996 par exemple). Cette situation doit être saluée certes. Mais, la mondialisation a également des fruits amères, et notamment la réduction des possibilités d'insertion des plus pauvres et des plus faibles. »
>
> (Hiernaux Nicolas, 1999)

Cet auteur a le mérite de poser la question de l'impact des processus de mondialisation sur la production urbaine de Mexico, mais sa démonstration se limite à la mise en parrallèle d'évolutions de l'économie de la ville et de nouvelles formes de production urbaine. Catherine Paquette, elle, souligne que les centres commerciaux deviennent de nouvelles centralités au sein de Mexico comme de la plupart des métropoles d'Amérique latine, produites par des promoteurs privés en pleine restructuration du fait de leur intégration au commerce international (Paquette, 2007). Emilio Pradilla analyse également l'impact des processus de globalisation sur la transformation de l'organisation spatiale de la métropole de Mexico (Pradilla Cobos, 1997, 1998; Pradilla Cobos & Marquez Lopez, 2008). Il relève notamment la structuration de la métropole autour de corridors de service organisés autour notamment de grands centres commerciaux (Pradilla Cobos & Pino, 2002). Cet auteur explique que ces nouvelles structurations de la métropole sont directement liées à la libéralisation économique du pays du fait de l'introduction d'importants capitaux étrangers dans les secteurs financiers, commerciaux et immobiliers. Son approche est structuraliste et il explique l'émergence de cette nouvelle structuration de la métropole comme étant la réponse à la recherche d'opportunités d'appropriation de rentes particulières pour les propriétaires et investisseurs immobiliers : ces corridors permettent de transformer des espaces jusque-là résidentiels en terrains commerciaux et par là de s'approprier des rentes foncières et de localisation. Comme on l'a vu, l'analyse de la financiarisation des marchés immobiliers semble pouvoir poursuivre cette approche structuraliste afin de mieux comprendre les modalités d'imposition de ce processus de globalisation à une métropole émergente comme celle de Mexico.

3. *La financiarisation de l'immobilier au Mexique*

Au Mexique dans les années 1980[17], Peter Ward, Edith Jimenez et Gareth Jones anticipaient que la libéralisation de l'économie par les réformes du Président Salinas allaient lier de manière croissante les dynamiques des marchés immobiliers à celles de la finance globale :

> "The impact of Salinas's attempts to build an internationally focused capital market in Mexico has, therefore, been twofold. First, the reforms appear to have increased the interaction and competition of the land and property market vis-à-vis the financial markets. The future for land operations in Mexico will be to gauge investment more in terms of the relative returns compared with other financial investments and less in terms of an internal rate of return or notion of reasonable profit. […] The second impact of Salinas's wider international vision is that, by drawing Mexico more into the global economy, the ability of the State and leading economic agents to dictate the course of the Mexican economy will depend increasingly upon trends in the developed world."
>
> (Jones, Jimenez, & P. Ward, 1993, pp. 639–640)

Ces auteurs soulignent comment les dynamiques des marchés immobiliers de trois des principales villes mexicaines sont liées aux évolutions de l'économie nationale. Entre 1972 et 1982, l'importance des investissements publics et la confiance dans le pétrole mexicain avait créé un environnement économique perçu comme prometteur, ce qui rendait les marchés immobiliers attractifs auprès de nombreux investisseurs. En 1982, ce système économique entre en crise, les banques font faillite et sont nationalisées. L'investissement immobilier chute alors et reste très faible

[17] Auparavant, d'autres travaux avaient documenté le fonctionnement de l'industrie immobilière. Emilio Pradilla a notamment dirigé entre 1975 et 1976 une recherche sur la production privée de logements sociaux dans sept pays d'Amérique latine en analysant les agents financiers, l'industrie de la construction, le marché foncier urbain et les politiques de l'Etat (COPEVI (Centro Operacional de Vivienda y Poblamiento), 1977). Sur le Mexique spécifiquement, Martha Schteingart a réalisé deux enquêtes en 1979-1980 et en 1986-1987 auprès des principaux promoteurs de logements de la ville de Mexico afin de décrire leur production urbaine et leurs pratiques (Schteingart, 1989). Mais ces travaux sont essentiellement descriptifs. Ainsi, Martha Schteingart présente les promoteurs étudiés en cinq groupes différenciés selon leur relation à l'activité de construction, et distingue leurs différentes pratiques d'organisation interne et de financement, le volume et la localisation de leurs opérations et leurs pratiques en matière d'acquisition foncière. Elle démontre que la promotion immobilière capitaliste est apparue au Mexique dans les années 1970 au moment où l'Etat fédéral a développé le premier système de crédits au logement initialement dirigé aux classes moyennes urbaines. Elle observait à cette époque une grande concentration de l'activité immobilière, sept entreprises concentrant 80% des opérations réalisées entre 1979 et 1980. En outre, elle observe que des 21 entreprises étudiées à cette époque, 6 étaient liées à du capital étranger puisqu'y participaient des banques étrangères, un syndicat allemand et d'autres investisseurs étrangers moins importants. Mais à partir de la crise de 1982, la plupart de ces capitaux étrangers se sont retirés des marchés immobiliers mexicains. Les principaux acteurs de la promotion immobilière qui ont ensuite dominé ces marchés ont été des entreprises très liées aux politiques mises en œuvre par l'Etat (Schteingart, 1989, p. 322).

jusqu'aux années du mandat de Carlos Salinas de Gortari (1988-1994) qui, par ses politiques de libéralisation radicales, suscite la confiance des investisseurs et attire des investissements nourrissant un boom immobilier en 1989. Les auteurs précisent à ce titre que l'impact des évolutions économiques nationales sur les marchés immobiliers s'illustre à travers la relation entre les investissements réalisés sur les marchés boursiers et ceux réalisés dans l'immobilier. Quand les marchés boursiers connaissent un boom, comme cela a été le cas entre 1985 et 1987 notamment, les investisseurs vendent leurs biens immobiliers pour acheter des actions. Les prix immobiliers chutent en conséquence. A l'inverse, quand les marchés boursiers entrent en crise, comme lors du krach de 1987 au Mexique, c'est l'immobilier qui apparaît comme une alternative intéressante, ce qui entraîne une hausse des prix dans ce secteur. Avec la loi votée en 1993 autorisant les étrangers à posséder 100% du capital d'entreprises mexicaines et celle autorisant la vente des terres collectives *ejidales*[18], jusque-là inaliénables, les auteurs anticipent que l'internationalisation des marchés immobiliers va conduire à leur financiarisation :

> « In certain sectors Mexico will probably become an attractive proposition for US capital wishing to extend its real estate portfolio. The arrival of some leading US real-estate and brokerage firms into Mexico, among them Century 21, is a clear indication that this process is under way. The organizational structure of firms such as Century 21, which price portfolios in dollar and have close links to short-term financial arrangements for clients through the savings and loan network, will involve a radical reorientation of real-estate operations and heightened levels of professionalism. […] sectors considered to be especially attractive to international capital will be snapped up and may be treated as an investment holding rather than for use. Internationalization may intensify the difference between ownership and occupation which, until now, has developed relatively slowly and sporadically in Mexico. […] Salinas's reforms should be manifest in a linkage between the land market and the financial sector. What the opening of the economy may produce in the land market is domestic decision-making based increasingly upon international criteria. Although we do not expect international capital to exercise direct influence over the residential land market (which will probably continue to be organized and financed locally and nationally), it may have strong indirect influence as finance and investment opportunities become more internationally dictated. This could make the future relationship between the Mexican land market and financial sector very volatile."
>
> (Jones, Jimenez & Ward, 1993, p.641-642)

[18] Les terres *ejidales* sont des terres détenues par un ensemble de familles paysannes en collectif. Ce statut est un héritage de la révolution de 1910, dont l'objectif était de redistribuer les terres aux populations rurales et garantir leur subsistance par la propriété de leurs terres. Jusqu'en 1994, elles ne pouvaient être vendues ni cédées mais étaient transmises de génération en génération.

La crise de 1994 n'avait pas encore éclatée au moment où cet article a été publié. Cependant, la crainte des auteurs quant à la fuite brutale des capitaux internationaux des marchés immobiliers fut confirmée en quelques mois. Ces observations du début des années 1990 invitent à approfondir cette thèse de la financiarisation de l'immobilier mexicain et à en analyser les mécanismes. Les trois auteurs de cet article évoquent la question de la volatilité des investisseurs étrangers et de son impact pour les marchés immobiliers mexicains. On retrouve ici les questions de crédibilité et d'engagement des investisseurs financiers transnationaux posées par Frédéric Lordon et François Chesnais.

Conclusion du chapitre 1 :

Le travail de thèse ici développé se situe donc à la croisée de deux interrogations : celle qui a trait à la compréhension des modalités d'imposition de la finance dans les marchés d'un « pays émergent » tel que le Mexique; et celle liée à l'analyse de la relation de ce processus à la production urbaine, notamment métropolitaine. L'enjeu est donc d'apporter des éléments de compréhension à la manière dont la finance parvient à s'insérer dans des marchés immobiliers jusque-là non financiarisés et par là, à transformer la production des métropoles. De par sa proximité aux États-Unis, le Mexique est une destination privilégiée des investisseurs nord-américains, or c'est un pays «émergent» non encore étudié par les analyses de la financiarisation de l'immobilier jusque-là développées.

Plusieurs travaux ont avancé sur la compréhension des concentrations spatiales entrainées par la financiarisation. La plupart développe une approche hétérodoxe de l'économie qui fonde l'approche qui sera adoptée dans cette thèse.

CHAPITRE 2 : La construction sociale de la financiarisation de l'immobilier et de la production urbaine

Les analyses de la financiarisation de l'immobilier et des concentrations spatiales qu'elle entraine ont progressivement adopté une approche qui considère les marchés immobiliers et ce processus transnational comme des construits sociaux. Certains travaux ont mis en relief le rôle des territoires dans la construction de la financiarisation et l'organisation géographique qu'elle implique. D'autres ont souligné l'importance des intermédiaires et des biais culturels dans les processus de transformation des marchés. La question du rôle des réseaux sociaux et de leur pouvoir dans la construction de la financiarisation reste à développer.

I. La construction territoriale de la financiarisation

A. La financiarisation comme construction territoriale de la liquidité

José Corpataux, Olivier Crevoisier et Thierry Theurillat ont analysé la financiarisation de l'immobilier à partir du cas d'étude de la Suisse et particulièrement de ses fonds de pension. En se fondant essentiellement sur les travaux de l'Ecole de la Régulation et de l'économie territoriale, ils cherchent à expliquer la sélectivité géographique et la transformation des paysages qu'implique la financiarisation de l'immobilier :

> "Over the past 20 years, banking systems and financial markets have been restructured while playing an increasingly influential role in contemporary economies. As a result, a new economic geography of finance is emerging, and the current "financialization" of contemporary economies has contributed greatly to reshaping the economic landscape. How can these changes be understood and interpreted, especially from a territorial point of view?"
>
> (Corpataux et al., 2009, p.314)

1. La financiarisation comme construction et exploitation de la liquidité

Les trois auteurs posent que la finance a un fonctionnement et des dynamiques autonomes. Ils proposent ainsi de considérer la finance comme fondée sur l'exploitation de la mobilité des capitaux, c'est-à-dire sur la liquidité de ceux-ci. La financiarisation serait alors *le processus de construction et d'exploitation de cette liquidité :*

> "we have defined financialization by the progressive construction of the mobility/liquidity of the capital of firms, sectors, regions, and nations thanks to financial markets. This movement has diffused across the economy following various paces among regions and sectors. Today, it still does not encompass the entire economy. […] Liquidity mitigates the risk that the immobility of capital carries by giving the holders of capital the possibility of withdrawing from investments at any stage (Orléan 1999; Lordon 2000). […] From a geographic point of view, what is liquidity if it is not the mobility of the property of securities (Billaudot 2001) between an increasing number of players who participate in this expanding space in which property

titles are traded? This is what we have referred to as the increase in capital mobility/liquidity (Corpataux and Crevoisier 2005), since the liberalization of the movement of capital goes hand in hand with the development and liquidity of the financial markets."

(Corpataux et al., 2009, p.318)

La finance a donc un objectif spécifique : la construction et l'exploitation de la liquidité. Les auteurs ajoutent que la finance a également des conceptions et des outils propres. Elle a ses propres évaluations des rendements, ses propres conceptions du risque et ses propres approches du ratio rendement/risque. Les auteurs expliquent par exemple, qu'alors que l'entrepreneur de l'économie réelle prend un risque radical quand il investit dans une production ; dans la théorie financière, le risque est une situation qui peut être imparfaitement contrôlée mais dont les différents scénarios sont anticipés dès le début de l'investissement (Corpataux et al., 2009, p. 321). De même, alors que le rendement dépend de l'espace et du temps particulier d'un investissement ; en finance, il s'agit d'une formule mathématique à résoudre (Corpataux et al., 2009, p. 321). Les auteurs posent donc que la finance est autonome et que son objectif est de rendre possible la liquidité des capitaux (Figure 5).

Figure 5: Comparaison des critères d'investissement entre l'« économie réelle » et les réseaux d'investissement financiarisés

Investment criteria	Real Economy		Financialized Economy	
	Basis of Calculation	Spatial and Temporal Factors	Basis of Calculation	Spatial and Temporal Factors
Return (Yield)	Expected future project returns	Time frame for real project, accumulation, place where project is located	Comparison with market indices (over- or under-performance)	Instantaneous and comparable profitability in a globalized, financialized channel
Risk	Industrial or technological risk or one linked to market for goods and services	Linked to where project takes place	Probability can be calculated and reduced by diversifying among asset classes and between countries where trends are uncorrelated	Creating an area mix with uncorrelated patterns and trends that is financialized

Source : (Corpataux et al., 2009, p.321)

2. La construction territoriale de la liquidité des capitaux

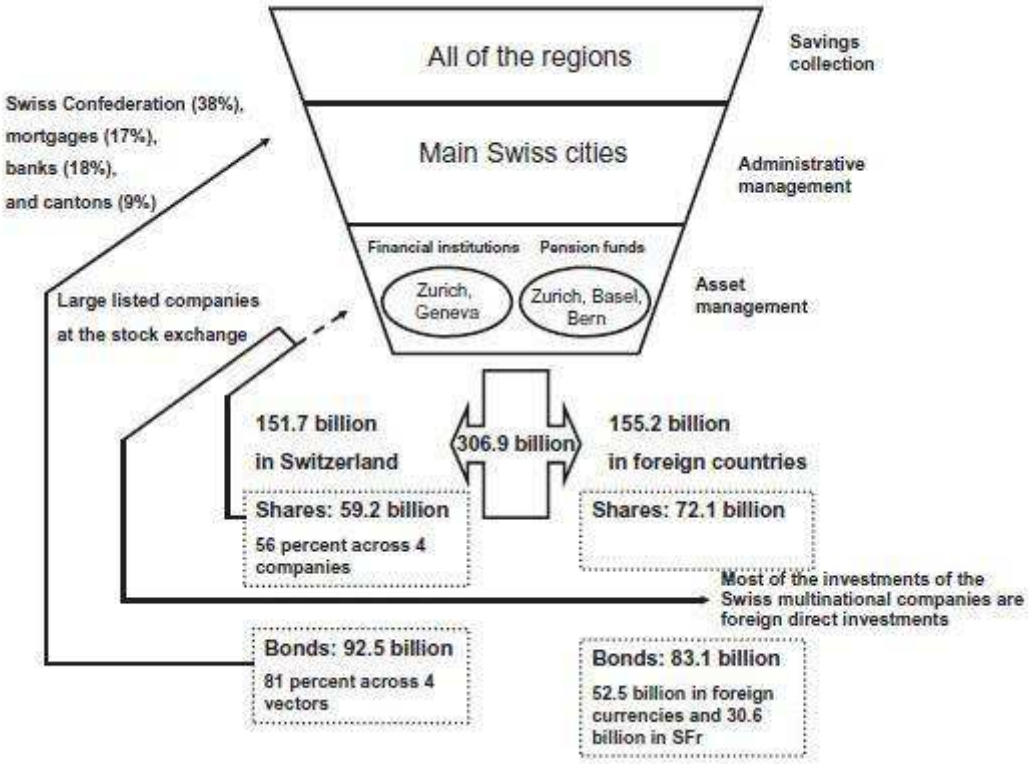
Les auteurs argumentent ensuite que la liquidité des capitaux qui est au cœur de la finance, est le produit d'une construction territoriale. A partir du cas des fonds de pension suisses, ils démontrent tout d'abord que la liquidité des capitaux se réalise grâce à des transformations institutionnelles territoriales : ils relèvent la suppression des restrictions réglementaires à la libre circulation des capitaux et la diffusion dans la législation nationale suisse des critères et principes financiers telles que des approches financiarisées du risque et du rendement, des modes de délégation des investissements à des organismes spécialisés et des standards de comptabilité basés sur les valeurs du marché. Ils soulignent également l'accroissement de la transparence et de l'information publique sur les marchés ainsi que le développement d'un cadre institutionnel, technologique et humain favorable qui permette que le contrôle du capital réel soit formalisé à travers de titres (actions, obligations). Dans une approche inspirée de l'Ecole de la Régulation, ils se réfèrent essentiellement aux transformations du cadre institutionnel et réglementaire à l'échelle nationale et cantonale (la Suisse est une fédération de cantons), et à la modification des techniques utilisées pour évaluer les valeurs.

D'autre part, les auteurs montrent que la circulation du capital se caractérise par une organisation spatiale spécifique (la finance s'étend spatialement de manière sélective à partir de centres financiers), et que la gestion des capitaux prend une forme spatiale en entonnoir : les niveaux de décision supérieurs sont situés dans quelques villes alors que la gestion administrative et la collecte de l'épargne est plus dispersée à travers le territoire national. La gestion financière développe donc un schéma géographique propre organisé autour de quelques grands centres financiers et à partir desquels s'organisent la couverture du reste du territoire (Figure 6).

José Corpataux, Olivier Crevoisier et Thierry Theurillat distinguent des facteurs internes et des facteurs externes à l'expansion géographique et sectorielle de l'industrie financière. D'un côté, les transformations internes à l'industrie de la finance font référence à la standardisation et à la complexification des produits financiers, au développement de la « transparence », à la « trivialisation » des manières de faire financières et enfin, à l'accroissement de la division du travail et de la centralisation des compétences. D'un autre côté, des facteurs externes expliquent également l'expansion de la finance : les auteurs se réfèrent notamment aux transformations des cadres juridiques pour faire entrer de nouveaux flux de capitaux dans les marchés financiers, (Corpataux et al., 2009, p.326-330). Toutes ces transformations permettent d'accroitre la liquidité sur les marchés

et donc de les financiariser. Les auteurs argumentent qu'elles ont un caractère fondamentalement territorial en se fondant sur la conception du territoire développée par l'économie territoriale.

Figure 6 : La structure en forme d'entonnoir des fonds de pension suisse



Source : (Corpataux et al., 2009, p.321)

B. Le « territoire » selon l'économie territoriale : suivi des réseaux d'acteurs *situés* et *institués* ; analyse de leur ancrage

Cette approche de la financiarisation adopte la conception dialectique du territoire telle qu'elle a été développée par l'économie territoriale. Les travaux qui s'inscrivent dans ce courant peuvent être distingués en deux groupes : d'une part, les premiers travaux de l'économie territoriale qui développent les bases de la conception de territoire ; d'autre part, les travaux de la nouvelle économie territoriale qui cherchent à analyser les processus de globalisation et leur relation au territoire.

1. Territoires et innovations: produits des interactions entre acteurs situés et rassemblés

Depuis les années 1970, les différences de performances innovatrices qui s'observent entre les régions ont été progressivement expliquées en termes de districts industriels (Beccatini, 1990), milieux innovateurs (Aydalot, 1986; Crevoisier, 2001), de systèmes de production locaux (ou territoriaux) (Courlet et Pecqueur, 1992), etc. Ces premiers travaux ont démontré que les territoires sont des construits sociaux, qui évoluent et innovent en fonction des interactions entre les acteurs situés dans ces territoires. Philippe Aydalot identifie ainsi des processus d'adaptation et d'apprentissages à l'échelle des territoires (Aydalot, 1986) produit par des acteurs situés et en interaction. Mais, l'économie territoriale ne considère pas la relation entre acteurs et territoire de manière unilatérale. L'approche de ce courant considère qu'il existe une dialectique entre ces deux éléments :

> « Les acteurs en interaction produisent le territoire, mais il ne faut pas oublier que le territoire façonne les acteurs y compris dans leur rationalité. […] L'économie territoriale considère que le territoire est à la fois extérieur, hérité par les acteurs, et interne, produit par ces interactions d'acteurs institués. »
>
> (Crevoisier, 2008a, p. 8).

Ainsi, les territoires ne sont pas considérés comme de simples supports des activités et innovations économiques, mais des éléments à part entière de celles-ci :

> « Dans cette perspective [l'économie territoriale initiée par Aydalot], le développement d'une région ne se conçoit plus comme le résultat d'un simple processus de diffusion spatiale de nouvelles technologies mais comme un processus d'adaptation et « d'adoption créative » par des systèmes locaux de production qui les incorporent en fonction de leurs besoins et culture. »
>
> (Matteaccioli, 2004)

Bernard Pecqueur affirme dans cette perspective que le territoire produit des inputs, des « ressources territoriales » contenues dans les produits, qui leur permettent de se différencier et de mieux s'échanger. Ces inputs permettent également aux agents économiques de réduire l'incertitude de leurs relations (Pecqueur, 2006 : 27). De plus, dans les processus d'innovation, le territoire a lui-même un rôle actif. Puisqu'il façonne les acteurs autant que ceux-ci le façonnent, les transformations du territoire et des activités économiques qui s'y réalisent, ne se font pas automatiquement, sous l'effet d'influences extérieures. Celles-ci sont mobilisées par les acteurs du territoire, qui sélectionnent, adaptent et produisent les innovations inspirées de l'extérieur :

> « Ces conceptualisations des dynamiques territoriales montrent que l'espace n'est pas un simple support des activités économiques résultant des forces du marché et aboutissant à un équilibre régional, mais intervient comme système socioculturel préexistant aux entreprises et aux marchés. Le développement local porte sur un paysage économique concret et est endogène au système économique, c'est-à-dire qu'il résulte de l'action des acteurs locaux (d'une ville ou d'une région) et de leurs interactions. Dans ce cadre, les institutions encadrent les relations et les coordinations entre les acteurs économiques – et non économiques – et fonctionnent à la fois comme déterminant (path ou place dependency) et comme moteur (path ou place shaping), dans l'évolution et les trajectoires de développement suivies par les régions (Martin, 2003). »
>
> (Theurillat, 2011a, p.15)

2. La proximité des acteurs face aux processus de globalisation

Une difficulté a émergé des premiers travaux s'inscrivant dans l'économie territoriale : la question de la proximité des acteurs. Les premiers travaux d'économie territoriale se sont centrés sur l'analyse d'acteurs en situation de proximité, en traçant une frontière entre le « milieu » et « son environnement »:

> « Le milieu est défini comme un ensemble d'acteurs localisé qui va développer, par l'interaction dans le milieu et entre le milieu et son environnement, des apprentissages collectifs débouchant sur des

> formes de plus en plus performantes de maîtrise des technologies et de gestion collective des ressources. Le milieu se définit donc comme un ensemble doté d'une frontière. Ceux qui sont dedans interagissent selon un certain nombre d'institutions partagées, qu'elles soient spécifiques ou non. Ces interactions permettent d'imaginer des futurs communs possibles, puis de les réaliser pour tout ou pour partie. L'innovation ne se fait pas en vase clos. La frontière ne détermine pas un fonctionnement autarcique, mais au contraire une manière d'interagir collectivement avec l'ailleurs, par la perception (ou non) de contraintes et d'opportunités qu'offre l'environnement »
>
> (Corpataux et Crevoisier, 2007, p.16).

Comme l'explique Bernard Pecqueur, les territoires sont le résultat d'« un travail de discrimination entre un dehors et un dedans » (Pecqueur, 2006 : 27-28). Les acteurs réalisent des apprentissages par leurs relations de proximité entre eux, et par les relations qu'ils entretiennent avec « l'extérieur » (défini en fonction des frontières du groupe). L'économie territoriale avait jusque-là révélé que la production économique était façonnée en partie par des territoires construits par des acteurs en situation de proximité. Cependant, la globalisation se définit par un accroissement des processus de production économique transnationaux. Avec la globalisation des processus de production et l'intensification des flux globaux, les acteurs en interaction peuvent être très éloignés les uns des autres. L'enjeu est donc de comprendre ensemble ces processus transnationaux et la production urbaine de « performances économiques » par la proximité.

3. L'ancrage des réseaux globaux et la construction de la proximité

Les chercheurs du *Groupe de Recherche Européen sur les Milieux Innovateurs* (GREMI) ont cherché à élucidé cette problématique en poursuivant les apports des travaux de l'économie territoriale. Leur hypothèse est que les processus de globalisation sont ancrés dans des territoires et construisent la proximité en connectant ces territoires éloignés. Les performances réelles ou perçues sont donc toujours produites dans des espaces concrets et les processus transnationaux les connectent entre eux, formant ainsi des espaces « discontinus »:

> "Our hypothesis is that, with the increase in mobility, the question of anchoring arises in an accentuated and renewed way. In fact, although financial capital makes it possible to transfer the ownership of securities from one corner of the globe to the other instantaneously, the question of the

> spaces concerned by these transactions arises. The actors and the spaces participate in this movement in ways that differ tremendously. […] Our hypothesis is that what is global is not a non-differentiated space but a process of developing a close relationship between distant spaces: the discontinuous spaces that are the reference territories of today."
>
> (Colletis-Wahl et al., 2008, pp. 25-26)

Ces travaux de l'économie territoriale proposent donc une vision territoriale de la globalisation, fondée sur l'analyse de réseaux d'acteurs *situés* et *institués*, ce que l'on peut définir comme des acteurs dont les pratiques et conceptions sont socialement construites :

> « Dans l'approche située et réaliste adoptée par l'économie territoriale, le paysage économique est compris comme un espace relationnel de lieux, de flux et de réseaux hautement complexe, construit historiquement et géographiquement hétérogène. On se trouve dans le cas de communautés situées dans des environnements historiques, sociaux et culturels réels et variés d'une région à l'autre. » (Theurillat, 2011a, p. 16).

Ces auteurs défendent l'idée que les acteurs ne peuvent donc être pensés en dehors du territoire qui les construit et qu'ils construisent. Olivier Crevoisier propose de « repérer les dynamiques spatio-économiques à la manière d'un enquêteur, en parcourant les réseaux d'acteurs. » (Crevoisier, 2008a, p. 7). Son attention est donc portée sur les interactions entre individus, ceux-ci étant pensés comme *situés* et *institués*:

> « Le concept fondamental n'est pas l'acteur, mais bien la relation, que l'on appelle cette dernière institution, proximité, convention ou… territoire. De ce point de vue, les acteurs ne sont plus autonomes, suffisants, dotés d'une rationalité indépendante du contexte, ce sont des acteurs institués. Ils sont traversés par des logiques qui les façonnent et les dépassent, mais sur lesquelles ils agissent en retour. On est dans un structuralisme ouvert (Billaudot 2001), mais explicitement territorial. »
>
> (Crevoisier, 2008a, p. 976).

Ces auteurs proposent ainsi une approche meso, qui se situe entre la prise en compte des structures déterminantes de l'économie et des sociétés, et celle des comportements individuels et des initiatives micro. Comme Olivier Crevoisier le note, le concept de « territoire » permet de « relativiser les effets «descendant » des structures sur les comportements individuels, mais aussi de ne pas tomber dans l'excès inverse, à savoir l'idée que la société peut se comprendre de manière

suffisante à partir des comportements individuels, les individus étant ontologiquement séparés du contexte et doté par conséquent d'une cohérence propre. » (Crevoisier, 2008, p.976).

Conclusion :

On peut souligner trois apports principaux de cette approche territoriale de la financiarisation. D'une part, elle invite à analyser la construction sociale de la financiarisation centrée sur la question de la mobilité des capitaux. D'autre part, elle attire l'attention sur le caractère *situé* et *institué* des acteurs en interaction au cours de ce processus de construction. Enfin, elle soulève une interrogation quant aux frontières des territoires. Ceux-ci étant de plus en plus construits par des réseaux transnationaux, ils sont dits spatialement discontinus (notamment par G. Colletis et ses collègues). L'approche de l'économie territoriale invite ainsi à les considérer comme les produits d'acteurs *situés* et en interaction à plus ou moins longue distance. Olivier Crevoisier suggère une méthode pour analyser la financiarisation : suivre les réseaux et analyser comment les acteurs *situés* en interaction au sein de ces réseaux, construisent la connexion entre différents lieux et construisent ainsi que la mobilité des capitaux afin de l'exploiter.

II. Le rôle des intermédiaires dans la financiarisation

A. Le rôle d'acteurs intermédiaires dans l'ancrage de la financiarisation dans les villes

1. La négociation avec les « contextes institutionnels » par des acteurs ancreurs

Après avoir démontré que la financiarisation était un processus fondamentalement territorial, Thierry Theurillat a proposé de poursuivre la réflexion afin, notamment, de mettre à jour les arrangements tant formels qu'informels que les acteurs construisent. Il s'inspire ainsi de certains travaux institutionnalistes nord-américains, et reprend notamment les cinq propriétés que Hodgson (1998, p.179) souligne dans la définition des institutions :

« - Toutes les institutions comprennent des interactions entre agents, avec des « feedbacks » d'information essentiels ;

- Toutes les institutions se caractérisent par des routines et des conceptions partagées ;
- Les institutions soutiennent et sont soutenues par des conceptions et des attentes partagées ;
- Bien qu'elles ne soient pas immuables, ni immortelles, les institutions ont des qualités relativement durables, auto-renforçantes et persistantes ;
- Les institutions incorporent des valeurs et des processus d'évaluation normative. En particulier, les institutions renforcent leur propre légitimation : ce qui dure est souvent – que ce soit juste ou faux – considéré comme moralement juste. »

(Theurillat, 2011a, p.19)

Le travail de Thierry Theurillat souligne ainsi que la construction territoriale de la financiarisation implique des transformations institutionnelles non seulement formelles mais également informelles (Theurillat, 2011, p.2). Pour se faire, il a cherché à expliquer le processus d'ancrage de la financiarisation à travers une approche plus micro, fondée sur l'étude de cas de trois projets urbains dans lesquels des acteurs financiers investissent, en Suisse. Il propose un cadre explicatif qu'il appelle « *le modèle de la ville négociée* ». Selon ce dernier, il existe un ensemble d'acteurs qui joue un rôle stratégique pour l'ancrage du capital dans le développement d'un méga-objet urbain. Il reprend ainsi le concept d' « ancrage » développé par le GREMI dans son analyse de la

globalisation de l'économie et l'adapte au contexte de la fabrication de l'environnement bâti. Pour Thierry Theurillat le concept d'« *acteurs ancreurs* » se comprend dans le cadre des « *coalitions qui ont un intérêt à ce qu'un projet de construction se réalis*e. » (Theurillat, 2011b, p. 249) :

> « Les acteurs spécialisés de la production urbaine (architectes/ingénieurs pour le design ; sociétés d'expertise et de conseils immobiliers ; etc.) jouent ici un rôle primordial et en particulier les 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.), celui-ci 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*. Cette industrie développe des projets en premier lieu pour des acteurs financiers et donne lieu, selon les objets urbains à financiariser (bâtiments et infrastructures), à des configurations particulières entre acteurs privés. Ces derniers ont un intérêt à la réalisation des projets urbains : d'exploitation économique ou simplement d'utilisation, résidentielle (logements par ex.), professionnelle (bureaux par ex.). Afin que les projets urbains puissent se concrétiser, les acteurs économiques privés doivent également s'appuyer ou négocier avec les acteurs urbains locaux, publics (municipalités, partis politiques ou agences nationales de développement urbain) et privés (ONG, société civile). »
>
> (Theurillat, 2011b, p. 249)

Thierry Theurillat démontre que les intermédiaires stratégiques dans l'ancrage de la financiarisation sont ceux qui négocient les conditions légales et réglementaires de la production urbaine pour permettre la réalisation de projets dans lesquels sont engagés des acteurs financiers transnationaux. De même, il relève que ceux qu'il appelle les *acteurs ancreurs* entrent également en discussion avec les acteurs publics, privés et de la société civile qui peuvent peser sur le bon déroulement du projet urbain. Thierry Theurillat pose ainsi que ces acteurs sont ceux qui négocient avec les « situations nationales » et « les contextes institutionnels urbains » plus ou moins favorables à l'investissement transnational dans le construit urbain. Il en conclue que sans ces acteurs, les compromis nécessaires à la réalisation d'un projet urbain impliquant un acteur financier transnational, ne pourrait être obtenu:

> « A travers le concept d'ancrage, l'approche en situation vise à examiner le processus de négociations portant simultanément sur le capital financier et la durabilité urbaine. Ces négociations 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 règlementaires 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. »
>
> (Theurillat, 2011b, p. 249)

Ces intermédiaires connectent donc les acteurs transnationaux comme le sont les investisseurs financiers transnationaux, aux marchés immobiliers. Thierry Theurillat insiste beaucoup sur la notion de « négociation ». Les acteurs ancreurs qu'ils analysent jouent essentiellement ce rôle d'intermédiaire qui suscite les transformations concrètes : du cadre réglementaire, des aspects techniques des projets de développement, des stratégies et perceptions des intérêts des acteurs, etc.

Des travaux réalisés dans des pays émergents précisent ce rôle actif des intermédiaires. En raisonnant en termes de réseaux ou de processus, ces travaux permettent d'illustrer les transformations concrètes réalisées par toute une série d'acteurs travaillant à la construction de la financiarisation.

2. La transformation des territoires et la filtration des risques par des réseaux

Dès le début des années 1990, Alejandra Salas Porras a montré que certains acteurs jouaient le rôle de « *facilitateurs d'intégration* » dans les régions mexicaines frontalières des États-Unis. Elle explique que des acteurs économiques et publics mexicains développaient des stratégies destinées à faciliter l'installation d'acteurs économiques étrangers et à promouvoir un environnement favorable au commerce international. Alejandra Salas Porras montre que ces acteurs sont aussi bien des entrepreneurs privés que de décideurs politiques ou des responsables d'associations :

> « Tous partagent des fonctions diverses et passent facilement d'un secteur à un autre, et parfois même participent ensemble à des activités de promotion au Mexique et à l'étranger ; chacun tend à agir à différents niveaux et dans différentes sphères du processus d'intégration. Pendant que les facilitateurs publics négocient les termes de l'intégration, créent les infrastructures physiques et légales, et tentent d'obtenir un minimum de consensus autour de la stratégie économique ; les organismes entrepreneuriaux légitiment le rôle des entrepreneurs dans ce processus et agissent comme des groupes de pression sur le gouvernement ; et les facilitateurs privés réalisent les tâches de promotion et d'intermédiation pour obtenir des gains. »
>
> (Salas-Porras, 1990, p.261)

L'approche d'Alejandra Salas Porras s'inspire des travaux de Leslie Sklair qui parle de "*classe capitaliste transnationale*" pour désigner ces acteurs. Cet auteur précise que cette classe remplit une mission d'organisation des conditions de fonctionnement du système global (Sklair, 1992, p.95). Il distingue quatre groupes différents au sein de cette classe : 1) les cadres des entreprises multinationales et de leurs filiales, 2) les bureaucrates étatiques globalisés, 3) les professionnels et hommes politiques inspirés par le capitalisme, 4) les élites consuméristes.

Ces travaux ne traitent pas directement de la financiarisation de l'économie mexicaine, mais ils permettent de pointer la diversité des acteurs qui peuvent jouer un rôle dans l'ancrage des processus globaux.

Plus centrés sur la question de la financiarisation de la production urbaine, Ludovic Halbert et moi-même avons analysé, dans une publication de 2010, le travail d'articulation réalisé par un ensemble d'acteurs permettant la réalisation d'investissements immobiliers financiers étrangers dans les métropoles de Mexico et Bangalore. Nous avons qualifié ce processus d'articulation de « commutation » afin de souligner que la réalisation d'investissements financiers étrangers dans les marchés immobiliers de Mexico et de Bangalore étaient rendus possibles grâce à un dispositif sociotechnique impliquant l'action d'autorités publiques nationales et régionales, de promoteurs fonciers, et de la transformation physique des espaces :

> « Nous défendons l'idée qu'un processus complexe de commutation est à l'œuvre : les gestionnaires de fonds sont en effet contraints de négocier leur arrivée auprès d'acteurs nationaux et régionaux qui détiennent des connaissances et des savoirs faire et qui sont inscrits dans des réseaux sociaux sans lesquels rien n'est possible. Cette idée de commutation renvoie explicitement à un processus de territorialisation de la mondialisation. L'ancrage ou «atterrissage » des capitaux internationaux fait concrètement l'objet d'une « médiation » par un système sociotechnique régional. »
>
> (David & Halbert, 2010, p.95)

Par la suite, Ludovic Halbert et Hortense Rouanet ont développé le concept de « *réseaux territoriaux transcalaires*» (Halbert & Rouanet, 2013) afin de souligner deux aspects importants de l'ancrage de la financiarisation : ce processus suppose l'articulation de différentes échelles et la filtration active des risques. Identifiés en Inde, ces réseaux sont définis comme étant

> « […] les systèmes intermédiaires composés des acteurs capables de rassembler des ressources venues d'horizons différents dans un projet de développement immobilier particulier »
>
> (Halbert & Rouanet, 2013, p. 7).

Les deux auteurs soulignent que ces réseaux territoriaux transcalaires animent un processus de filtration des risques que les investisseurs transnationaux refusent de prendre à leur compte. Ils étudient l'ancrage des investissements immobiliers transnationaux dans deux villes d'Inde et démontrent que les investissements dans ces villes sont considérés comme a priori plus risqués qu'un investissement dans une ville de pays « développé ». Cela renvoie aux différentiels de crédibilité évoqués par Frédéric Lordon et François Chesnais (Chesnais, 2001; Lordon, 1999).

Les investisseurs refusent de prendre en charge les risques liés à l'achat et à l'urbanisation du foncier par exemple. Dans les pays émergents, l'accès au foncier est particulièrement difficile comme l'expliquent Ludovic Halbert et Hortense Rouanet pour le cas de l'Inde, ou Martin Smolka pour le cas des pays d'Amérique latine (Smolka, 2005). Celui-ci explique que les terrains urbanisés et dotés des droits d'usage adaptés sont rares en Amérique latine du fait de l'occupation illégale des terrains en périphérie des villes, de la résistance des gouvernements à délivrer les droits d'usage et les services nécessaires à l'urbanisation, et du fait de la rétention spéculative de grands propriétaires terriens.

Dans les pays « émergents », le développement foncier est pris en charge par des acteurs intermédiaires qui filtrent finalement les risques qui leur sont attachés (Voir David, 2012 pour le cas de Mexico). Les auteurs cités soulignent ainsi le rôle joué par différentes entreprises telles que les promoteurs fonciers, les promoteurs associés aux investisseurs transnationaux, les conseillers juridiques et les brokers immobiliers.

Les approches en termes d' « acteur ancreur » ou de « réseau territorial transcalaire » ont l'avantage d'incarner et de démontrer la mise en œuvre micro de l'ancrage des capitaux dans les territoires et prolongent ainsi les explications institutionnelles dessinées par José Corpataux, Olivier Crevoisier et Thierry Theurillat. De plus, les travaux de Ludovic Halbert et Hortense Rouanet rappellent l'importance de l'évaluation des risques par les investisseurs financiers quand il s'agit d'étudier la financiarisation dans des pays émergents.

Cependant, ces explications ont également le défaut des approches micro: la concentration géographique des investissements transnationaux est expliquée par la présence ou l'absence d'acteurs intermédiaires. Thierry Theurillat explique que les acteurs ancreurs jouent ce rôle car ils y ont « intérêt », mais les conditions qui déterminent que s'associer aux investisseurs financiers est dans leur intérêt ne sont pas explicitées. Ces travaux ne montrent pas que des organisations peuvent refuser de devenir des intermédiaires des acteurs transnationaux, ni pourquoi, de manière plus générale, certaines entreprises considèrent la financiarisation comme une opportunité à laquelle unir leurs efforts alors que d'autres résistent à ce processus. Mettre la focale sur les processus, les

réseaux ou les acteurs de l'articulation entre flux globaux et territoires comporte le risque de ne pas voir la recomposition des jeux de pouvoir qui se joue dans cette confrontation. Le travail de Claudio de Magalhães révèle le biais culturel que ce type d'approche, centrée sur les acteurs intermédiaires, risque de comporter.

B. Le risque de biais culturels dans l'analyse des intermédiaires

1. Une approche en termes de « structures d'approvisionnement immobilier »

Claudio de Magalhães analyse l'internationalisation des marchés immobiliers en Europe (à Madrid et Milan) et au Brésil (à São Paulo) (De Magalhães, 1999, 2001). A Madrid et Milan, il pose la question suivante : comment les marchés locaux sont-ils transformés par les interactions entre les spécificités locales et les tendances globales ? A São Paulo, il cherche à savoir si le boom des marchés immobiliers intervenu dans les années 1980 - dans cette ville comme dans de nombreuses villes de pays développés et « émergents » - est lié ou non à l'internationalisation de ces marchés. Pour répondre à ces questions, Claudio de Magalhães adopte le concept développé par M. Ball de « *structures d'approvisionnement immobilier*» (« *structures of building provision* »). Il définit le concept comme suit:

> "This relationship between agency and the structure of the economy and of society is dealt with by M. Ball's concept of `Structures of Building Provision', `sets of historically specific and country specific social relations involved in the creation and use of particular types of building' (M. Ball 1986: 448), defined by the agents' economic relation to the physical process of provision of built structures (production, exchange, distribution and use). As social products, those structures cannot be defined in abstract: they are the result of concrete struggles between the agents involved in the social creation and use of the built environment in each location and, therefore, characterised by an internal dynamic based on conflicts and contradictions between the constituent agents, between agents and wider social and economic processes, between agents in different structures of provision for dominance of markets, etc (M. Ball 1986: 456). It is in this relationship between structural determinants and historically and place specific sets of social relations that structures of building provision are constituted, which in turn shape the built form of cities (M. Ball 1986: 462). In this context, the autonomy of agency derives from the unpredictable outcomes of the struggles among agents caused by their different positions in the process of production and reproduction of capital."
>
> (De Magalhães, 1996, p. 4)

Il s'agit donc de structures sociales qui encadrent la production immobilière et qui sont spécifiques à chaque endroit puisqu'elles sont le résultat de conflit pour la domination de ces marchés. Claudio de Magalhães insiste donc sur « la nature des agents impliqués dans la production immobilière, sur les pratiques et les institutions des marchés, sur les cadres légaux, sur les pratiques d'investissement, les régulations urbanistiques et les attitudes culturelles » (De Magalhães, 1999, pp. 100–101).

2. *Le biais culturel du concept de « maturité »*

Claudio de Magalhães se positionne par rapport à la littérature sur l'idée de maturité des marchés immobiliers. Selon Keogh & D'Arcy (Keogh & D'Arcy, 1994), la maturité des marchés est « fonction du degré de diversification des usagers et des opportunités d'investissement, de la flexibilité d'ajustement aux intérêts immobiliers, de l'ouverture des marchés, de l'existence d'information et d'un système de recherche, de la professionnalisation et de la standardisation des titres de propriété et des pratiques des marchés. » (De Magalhães, 2001, p. 101). Claudio de Magalhães explique que le sous-entendu de cette idée de maturité est que les marchés immobiliers évoluent tous vers ce degré de « complexité » au fur et à mesure qu'ils s'intègrent aux flux financiers et économiques transnationaux.

L'auteur critique cette conception sous-entendue selon laquelle les marchés immobiliers suivent plus ou moins tous la même direction. Il pose que le chemin vers la maturité n'est pas un processus d'évolution universelle linéaire, et qu'il n'implique pas la dissolution totale des structures de provision locales dans des formes universelles de structures « matures ». Il met alors à jour les différences entre les marchés immobiliers de Madrid et Milan à travers une typologie des différentes « routes » d'expansion et de consolidation que les bureaux de consultant immobilier transnationaux empruntent pour s'intégrer dans les marchés immobiliers de ces deux villes. Son travail révèle donc qu'il y a des différences de « maturation » selon les «contextes locaux ».

La critique de Claudio de Magalhães pourrait être plus radicale. Premièrement, la définition même d'un marché dit « mature » est porteuse de biais culturels. Des éléments cités par Claudio de Magalhães, la diversification des acteurs et des opportunités d'investissement, la flexibilité des marchés et l'ouverture des marchés sont certes, des caractéristiques objectives et quantifiables. La

diversification renvoie au nombre et à la nature d'acteurs présents dans les marchés immobiliers ; la flexibilité renvoie au nombre et au type de règles qui s'imposent à la vente, l'achat et la location d'immobilier, ainsi qu'à leur caractère plus ou moins strict ; enfin l'ouverture des marchés peut se mesurer par le nombre de nouveaux acteurs qui «émergent» dans les marchés étudiés. A l'inverse, les éléments de la définition qui renvoient à la « professionnalisation » et à la « standardisation des titres de propriété et des pratiques» sont beaucoup plus subjectifs. Les critères de définition de ce qui est ou non une pratique professionnelle et standard, sont culturels. Ils dépendent de la manière dont ces critères sont définis et choisis par une société en particulier. Il n'y a pas de définition objective ou universelle de ce qui est ou non professionnel et standard.

Le fait que Claudio de Magalhães n'ait pas soulevé ce problème le mène à opposer des pratiques « modernes » et des pratiques « traditionnelles ». Ainsi par exemple, à Madrid, il observe:

> "A gap has developed between a 'modern' market for prime offices, shopping centres and high-fashion retail, and the other sectors in which traditional practices still dominate. Change is restricted mainly to Madrid, Barcelona, a few other larger cities in retail, but with very few opportunities outside these places. The tradition of owner-occupancy and long-term, transgenerational ownership is still strong, and the further spread of 'mature' practices is made difficult by the gap between the domestic and the internationalized sectors of the market. »
>
> (De Magalhães, 1999, p. 105)

Cette opposition masque que ce qui se joue dans la transnationalisation des marchés immobiliers est un rapport de pouvoir qui oppose les acteurs qui étaient jusque-là dominants dans les marchés immobiliers de Madrid ou de Milan, et les nouveaux arrivants tels que les entreprises occupantes, les promoteurs et les investisseurs transnationaux.

3. La diffusion d'une nouvelle « culture »

Pourtant, Claudio de Magalhães observe que les bureaux de consultants immobiliers transnationaux qu'il étudie introduisent des éléments d'une « culture »[19] nouvelle de l'immobilier :

> "The research examined the role of local offices of international property consultancy firms in broader changes in local market practices and cultures. In particular, the research looked at their roles in facilitating

[19] Le terme est ici utilisé de manière vague, se référant notamment à des pratiques et conceptions de l'activité immobilière propre à une société particulière.

> the creation of market opportunities for international users, developers and investors, and in contributing to the formation and diffusion of a culture of professional property services. […]"The concept of professional property services (as opposed to mediation between principals at the point of sale/lease) is an integral part of property market cultures in which income derived from the active management of property assets are as important as passive increments on capital values. In both Madrid and Milan, market change has meant a gradual and often hesitant move away from approaches that favor the long-term, transgenerational holding of property and absolute privacy in market dealings, towards a more active and transparent type of property market culture.»
>
> (De Magalhães, 1999, p. 114)

Les bureaux de consultants diffusent le concept de « *services immobiliers professionnels* » qui suppose une gestion plus « dynamique » de l'immobilier, opposée à la gestion à long-terme et à la détention trans-générationelle[20] des immeubles qui prévalait jusque-là à Madrid et Milan. La gestion « dynamique » des immeubles renvoie essentiellement à deux choses : d'une part, le contrôle plus fréquent et quantifié des recettes locatives des immeubles à travers des politiques d'entretien des biens et un suivi actif du taux de vacance de l'immeuble ; d'autre part, la plus grande liquidité des immeubles, c'est-à-dire une stratégie d'acquisition et revente rapide des biens afin de capter les plus-values associées aux cycles immobiliers.

Claudio de Magalhães observe donc que l'internationalisation des marchés immobiliers s'accompagne de la diffusion de modes de gestion tant des biens physiques que des investissements immobiliers, qui diffèrent de ce qui prévalait jusque-là à Madrid et Milan. Cependant, l'approche théorique qu'il adopte limite l'auteur à observer ces différentes « cultures » et à observer que l'adoption du concept de « services immobiliers professionnels » par les acteurs des marchés a été différente entre ces deux villes, et selon les marchés immobiliers. Il ne met pas à jour le rapport de force qui se joue entre le passage d'une « culture » à une autre :

> "In Madrid, the concept of professional services associated with active approaches to property assets has been adopted by a few local players operating in the upper strata of the market, especially in offices and shopping centers. […] However, this hasn't filtered down to players in other market sectors, outside the internationalized top end. In these, domestic traditions of privacy, long tenancies and transgenerational ownership of property are still very strong and actively defended. The impression of a fractured market, in which the top layers have weak links with the lower ones is reinforced by the fact that the profile of LSP [Local Service Providers] offices derives from that of their

[20] La détention trans-générationnelle de biens immobiliers se réfère à la stratégie d'un promoteur qui consiste à développer et gérer un ou plusieurs immeubles afin de se constituer un patrimoine qu'il pourra transférer à ses héritiers.

> international counterparts, rather than from an evolution of the local profession. […] In the case of Milan, the adoption by local players of the concept of professional property services has been much slower and more limited. The commercial property market has remained largely secretive and opaque, and dominated by principal-to principal deals."
>
> (De Magalhães, 1999, pp. 117–118)

L'approche de cet auteur consiste à considérer l'introduction d'acteurs transnationaux dans les marchés immobiliers comme confrontés à des structures sociales spécifiques à ces marchés. Cela comporte le risque de mener à la conclusion que tout est spécifique à la société étudiée, et de ne pouvoir révéler des processus communs à différentes villes et pays. Ce risque s'illustre particulièrement dans le travail que Claudio de Magalhães a publié sur le boom immobilier de São Paulo. Raisonner en termes de « structures d'approvisionnement immobilier » l'amène à conclure que ce boom immobilier des années 1980 s'explique par les spécificités du marché immobilier de cette ville :

> "The office boom in Sao Paulo in the late 1980s was the result of the reaction of primarily domestic investors and developers to economic uncertainty and instability, with the attributes of risk and profitability of investments in property determined by the perceived advantages of property in an inflationary and unsophisticated economic environment. It was, therefore, only indirectly related to the international flows of investment that fed similar booms in Europe, North America and Southeast Asia. Moreover, it was self-financed by investors and developers, with very little direct Involvement of the banking system and unrelated to credit availability. Although some of these traits might not be exclusive to this case, the way they developed and came together to produce a property boom can only be understood as a function of the particular context of that place, its economy and its property market.
>
> These exploratory conclusions reinforce the proposition that property markets and the optimizing rationality upon which agents act are social products and therefore deeply rooted in a context-specific history. This in turn highlights the importance of 'institutionalist' approaches for understanding the impact of economic and social processes upon the built environment. As the case seems to demonstrate, agents' expectations, their history, their ideas and the regulatory systems framing their actions have a considerable importance in defining the nature of the functions they perform in the provision of buildings, how these are performed and by whom and, consequently, how economic and social processes affecting a particular society are transformed into built space.""
>
> (De Magalhães, 1999, p. 461)

Conclusion :

On peut donc retenir deux principaux apports de ces analyses centrées sur les acteurs intermédiaires de la financiarisation de la production urbaine. D'une part, elles mettent à jour l' « inadaptation » de nombreux territoires aux besoins et évaluations des investisseurs financiers transnationaux. D'autre part, elles démontrent que ces territoires sont transformés par des arrangements formels et informels, afin de permettre la réalisation d'investissements immobiliers financiers transnationaux. Par contre, ces approches centrées sur les processus d'articulation entre ce que l'on pourrait appeler deux « sphères » (celle des investissements financiers transnationaux et celles des marchés immobiliers locaux) ne permettent pas d'expliquer pourquoi dans certains territoires la financiarisation est rendue possible et pourquoi ce n'est pas le cas dans d'autres territoires. Par ailleurs, en écartant le fait que se jouent des relations de pouvoir dans ces processus d'articulation, ces analyses comportent deux limites : soit elles relativisent le pouvoir de la finance et celui des territoires (en concluant que la financiarisation se réalise là où existent des acteurs ou des réseaux intermédiaires), soit elles adoptent une approche ethno-centrée et opposent les « modernes » aux « traditionnels », ce qui constitute, pour qui étudie un pays émergent, une erreur grave de positionnement et d'analyse.

III. La construction culturelle de la finance

A. Critique de l'opposition du social à l'économique

Une controverse a émergé entre M. Ball – sur les travaux duquel Claudio de Magalhães se fonde - d'un côté et, John Henneberry et Simon Guy de l'autre (Ball, 2002; Guy & Henneberry, 2000, 2002). En 2000, Simon Guy et John Henneberry publient un article dans *Urban Studies* intitulé "Understanding urban development processes: integrating the economic and the social in property research". Ils y critiquent un tournant « trop social à leur goût » dans l'analyse des processus de développement immobilier. Ils appellent au développement d'une approche prenant au sérieux tant les relations sociales, que les mécanismes, techniques et savoirs économiques. L'approche qu'ils proposent consiste à raisonner en termes de « pratiques de calcul » et non en termes de cadre institutionnel. Ils démontrent que ces pratiques sont tout aussi économiques que culturelles.

M. Ball critique à son tour cette approche en termes d'« économie culturelle » et défend son concept de « structure de provision » tel qu'utilisé par Claudio de Magalhães. Dans leur réponse publiée en 2002, John Henneberry et Simon Guy tracent alors une ligne entre les approches qui considèrent les institutions comme extérieures aux marchés et celles qui refusent de distinguer social et économique. C'est à cette dernière que les deux auteurs se rallient. Ils argumentent que les institutions ne sont pas un simple cadre qui influence les marchés mais que marchés et institutions sont interconnectés. Ils défendent la nécessité de considérer l'économique et le social comme encastrés ("embedded") comme l'a démontré Mark Granovetter (1985). Pour ces auteurs, l'économique doit tout autant être analysé que le social pour expliquer les processus de développement immobilier. Ils invitent ainsi à repérer ce qui est social dans l'économique et ce qui est économique dans le social, et posent l'idée suivante :

> «… the interrelationship between culture and capital may provide the key to understanding urban development processes »
>
> (Guy & Henneberry, 2002, 1472)

John Henneberry détaille cette approche:

> "The economy is a constantly changing assemblage of many and varied extant practices. These practices embody economic, social, political and cultural logics, not just the first, and these are

> endogenous to economies. […] Cultural and economic decisions are different sides of the same coin (McFall, 2002; Nixon, 2002). […] Beliefs, values and symbols (culture) are thus embodied in the actions which form and perform the economy (Du Gay and Pryke, 2002)."
>
> (Henneberry, 2008, p.1222)"

Cette ligne de partage que tracent John Henneberry et Simon Guy est importante pour pouvoir dépasser les limites identifiées jusque-là dans les travaux sur la financiarisation de l'immobilier. Considérer le social et l'économique comme encastrés permet de mettre à jour les jeux de pouvoir qui se nouent dans l'articulation de la finance à l'immobilier en posant la question de la construction des rationalités économiques. John Henneberry et Simon Guy déplacent ainsi la question telle qu'elle a été posée jusque-là. Il ne s'agit plus de comprendre comment les acteurs économiques rationnels s'accommodent des cadres institutionnels spécifiques des lieux où ils interviennent, mais plutôt de comprendre comment est construite la rationalité des acteurs économiques issus des marchés financiers et immobiliers, et comment elle peut se transformer. Ces deux auteurs invitent donc à analyser la financiarisation des marchés immobiliers en posant la question de la construction même de la rationalité des acteurs économiques qui y prennent part:

> "Ball claims that "it is conceptually preferable to understand human behaviour as a rational process" (Ball, 2002, p. 1456). Again, we would ask 'Why?'. The far more illuminating question is to ask 'In what contexts are particular decisions or actions considered rational or irrational? Our premise is that human behaviour is more multifaceted and context-dependent than a dualistic conceptual schema of rational and irrational will bear. Rather, we are interested in exploring the competing forms of rationality that govern property markets and urban development (Guy, 1999)."
>
> (Guy & Henneberry, 2002, p. 1473)

B. Une approche par les pratiques de calcul : technologies, conceptualisations, intérêts et pouvoir

Afin de mettre à jour cette construction de la rationalité financière, John Henneberry et Claire Roberts analysent, dans un article publié en 2008, les pratiques de benchmarking des investisseurs immobiliers britanniques. Ces pratiques consistent à comparer les performances des différents marchés immobiliers britanniques afin de décider dans lequel investir. Les auteurs partent

de la définition de Miller (1994) qui distingue trois éléments dans les pratiques de calcul **:** « leurs technologies, leurs logiques et leurs relations avec l'économie en général » :

> "There are three distinct dimensions to calculative practices (Miller, 1994): their technologies, their rationales and their relations with the wider economic domain. Particular technologies require actions to conform to the calculations to which they will be subject. The introduction of DCF [Discounted Cash Flow] analysis of investments altered the way that opportunities were represented (to) and assessed by managers.
>
> In turn, calculative technologies are mobilised by underlying rationales through which economic processes are made operable. For example, choice may be exercised through managerial decisions based upon evaluations of investment opportunities. This rationale—that the technology enables the making of choices in markets—provides support for its further elaboration and diffusion. By this means, calculative practices (re)constitute the economic domain. Theoretical, economic abstractions are made real in particular forms such as discounted cash flows (rather than building rents), collections of assets (rather than buildings) and so on.
>
> The three dimensions of practice are interrelated (Miller, 1994). The objectives of calculative technologies depend upon rationales, while the emergence of new rationales may prompt the development of new calculative methods. Similarly, changes in the conceptualization of the economy may result from or result in changes in calculative technologies and their rationales. […]"
>
> (Henneberry & Roberts, 2008, p. 1223)

Les auteurs défendent donc l'idée que les marchés sont animés par une dialectique entre des technologies et méthodes économiques, des conceptualisations de l'économie et des logiques, et des actions qui rendent ces technologies et ces conceptualisations effectives. De plus, ils précisent que ces pratiques de calcul résultant de cette dialectique, sont défendues par des acteurs qui ont intérêt à ce qu'elles soient appliquées de manière générale. Le propos des auteurs continue ainsi:

> "[…] Existing understandings may become problematic when new calculative practices are introduced. The political economy of calculative practice may also be affected. Such practices are vehicles for the exercise of power: partial and biased mechanisms that further the interests of some classes or groups over others. Change may alter the reciprocal relationship between calculative systems and their organizational environments. Established systems tend to stabilize organisations by providing standardised frames of reference and behaviour. They legitimate and facilitate certain ways of organising firms, the economy and wider society. However, different results will arise from different calculations which, in turn, are conditioned by their institutional and social contexts. Consequently, "norms of calculation can ... be seen as always potentially threatened by the existence of alternative and competing norms" (Miller, 1994, p. 13). Yet established norms are the product of much

> investment by their developers, users and supporters. An accepted calculative technology maintains and is maintained by its environment. While it may be subject to challenge from new approaches, it can—for a time—resist such challenges from a position of strength (Lépinay, 2002). Ultimately, however, established practices may succumb to new approaches (Miller, 1998). The world changes and moves on."
>
> (Henneberry & Roberts, 2008, p. 1224)

L'approche proposée est donc dynamique : les pratiques de calcul sont défendues et menacées par des acteurs aux intérêts différents ; ces pratiques sont faites de technologies, de logiques et de relations à l'économie en général ; l'introduction d'une nouvelle technologie ou d'une nouvelle logique dans les marchés immobiliers peut menacer l'ensemble des pratiques de calcul dominantes puisque toute nouvelle technologie ou logique est un composant d'une nouvelle pratique de calcul. Grâce à cette approche par les pratiques de calcul, John Henneberry et Claire Roberts introduisent la lutte de pouvoir en posant que les pratiques de calcul sont « des véhicules de l'exercice du pouvoir ».

Dans leur étude de cas, les deux auteurs expliquent la sélectivité géographique croissante des investisseurs en immobilier de bureaux, par les biais culturels des techniques employées comme celle du benchmarking. Ils démontrent que cette technique de comparaison des marchés britanniques est biaisée par les conditions subjectives et techniques dans lesquelles cette technique est élaborée et mise en œuvre : les investisseurs qui l'utilisent ne sont intéressés que par les marchés de bureaux pour lesquels il existe de l'information et que les investisseurs considèrent comme intéressants *a priori*. Ainsi, seuls les marchés des principales villes de Grande-Bretagne sont comparés, ce qui fait que les performances économiques des autres marchés sont ignorées quand bien même elles pourraient être meilleures.

L'approche méthodologique est donc la suivante: les pratiques économiques introduites par les acteurs transnationaux dans les marchés immobiliers doivent être analysées en lien avec la société dans laquelle elles se réalisent, c'est-à-dire en lien avec les conditions sociales dans lesquelles elles sont produites et exercées. L'approche de John Henneberry et ses collègues incite ainsi à mobiliser les apports de la sociologie économique dans l'analyse de la financiarisation de l'immobilier.

Conclusion du chapitre 2 :

De ces différents travaux, on retiendra que la financiarisation est une construction sociale dont l'objectif est d'exploiter la mobilité des capitaux, comme l'argumentent Olivier Crevoisier et ses collègues. La financiarisation de l'immobilier sera donc entendue comme étant le processus de construction de cette liquidité au sein de marchés immobiliers. Ces travaux, en développant le concept d'ancrage des processus de globalisation, attirent également l'attention sur le fait que cette construction est fondamentalement territoriale ; c'est-à-dire qu'elle est construite par des acteurs *situés* et *institués* et qu'elle consiste en la transformation des arrangements formels et informels préexistants dans le sens qui convient à la réalisation d'investissements financiers transnationaux. En effet, les travaux sur les intermédiaires de la financiarisation ont mis à jour que cet objectif de liquidité entre en confrontation avec d'autres manières de faire préexistantes dans les marchés immobiliers, des pays émergents notamment. Ceci implique le fait que les investisseurs transnationaux ont besoin que ces marchés soient transformés pour réaliser leurs investissements immobiliers. Ces intermédiaires ne sont pas donc de simples canaux mais transforment concrètement les conditions de fonctionnement des marchés immobiliers. Les travaux de John Henneberry et ses collègues nous incitent à analyser ces transformations en considérant l'économique et le social comme imbriqués. Cette approche semble pouvoir être utilement complétée par des travaux de sociologie économique et politique.

CHAPITRE 3 : La financiarisation des marchés immobiliers : pour une approche en termes de réseaux sociaux et de territoires

La sociologie économique pose que les marchés sont des constructions sociales impliquant des réseaux, des pratiques, des conceptions, des règles et du pouvoir. Des analyses de la financiarisation de l'immobilier ont déjà souligné, on l'a vu, le poids de la transformation des règles, des pratiques et des conceptions culturelles dans les cas suisse, espagnol, italien, indien et mexicain. Le rôle des réseaux et du pouvoir dans la financiarisation de l'immobilier et ses conséquences en termes de concentrations des investissements, est donc encore assez peu analysé.

La question de la confrontation de différents réseaux sociaux sur un même marché et celle de leur nature « transnationale » ont été analysées par différents travaux de sociologie urbaine, offrant ainsi des éléments utiles pour définir un cadre conceptuel à même de saisir la financiarisation des marchés immobiliers. Quant à la question du pouvoir de ces réseaux, ce sont des travaux de science politique qui ont surtout apporté des éléments d'explication afin d'approfondir la prise en compte du politique d'une approche territoriale de la financiarisation.

Ce chapitre vise donc à montrer que la financiarisation de l'immobilier pourrait être utilement analysée en termes de confrontation de réseaux sociaux, dont l'issue dépend du pouvoir de chacun de ces réseaux à diffuser et imposer leur propre manière de concevoir l'activité immobilière ; pouvoir qui se construit au sein de territoires.

I. De l'économie culturelle à la sociologie économique

A. La sociologie économique des marchés

L'approche de John Henneberry et de ses collègues emprunte beaucoup aux avancées réalisées dans le champ de la nouvelle sociologie économique. Ainsi dans un article publié dans la revue *Regional Studies* (Henneberry & Mouzakis, 2013), John Henneberry et Fotis Mouzakis mobilisent le mécanisme du mimétisme pour expliquer les transformations qui se réalisent dans les marchés immobiliers, mécanisme mis à jour par Paul DiMaggio & Walter Powell en 1983 (DiMaggio & Powell, 1983).

Le travail de Mark Granovetter sur le marché du travail (Granovetter, 1973, 1985) a été un des travaux pionniers du « renouveau de la sociologie économique » (Guillén et al., 2002). Il montre que les relations interpersonnelles jouent un rôle discriminant dans l'accès à un emploi. En se fondant sur les travaux de Clifford Geertz (Geertz, 1963) et Karl Polanyi (Polanyi, 1944), il développe une approche des comportements économiques tels qu'ils sont encastrés (« *embbeded* ») dans le social, au sens où ils sont pris dans des réseaux sociaux. Ce travail a suscité le développement de nombreux travaux empiriques recherchant les facteurs extra-économiques des dynamiques économiques. Michael Piore compare l'ensemble de ces travaux à un amalgame d'idées et d'approches hétérogènes, parfois contradictoires (Piore, 1996). Différents ouvrages collectifs ont cependant cherché à faire émerger la cohérence de la sociologie économique (Dobbin, 2004a, 2004b; Guillén et al., 2002; Lévesque et al., 2001; Smelser & Swedberg, 2005; Steiner & Vatin, 2009). Ainsi, par exemple, Neil Fligstein promeut l'idée d'analyser les actions réalisées dans les marchés économiques tout comme la sociologie analyse les actions dans la vie sociale. Il explique que les théories qui ont été développées pour expliquer le fonctionnement de la société font ressortir cinq mécanismes majeurs, qu'il s'agirait d'appliquer à l'analyse des marchés (Fligstein, 2002a):

- L'encastrement des actions dans des réseaux créant la confiance
- Le partage de significations et d'une culture communes dans les arènes nationales et locales
- L'existence de règles institutionnelles notamment les droits de propriété
- Le pouvoir du gouvernement et le conflit des intérêts politiques
- Le contrôle exercé par les élites économiques

Les analyses de la financiarisation des marchés immobiliers qui ont jusque-là été développées ont mis à jour le rôle de la transformation des règles institutionnelles (notamment les analyses de Olivier Crevoisier et ses collègues) et celui des significations partagées (notamment les analyses de John Henneberry et ses collègues). Des analyses en termes de réseaux ont été suggérées (David & Halbert, 2010, 2013; Halbert & Rouanet, 2013) en lien avec le développement de cette thèse, qu'il s'agit ici de renforcer à partir des enseignements de la sociologie économique. D'autre part, la question du pouvoir des gouvernements et des élites, reste à être approfondie. L'invitation de John Henneberry et Simon Guy à considérer le social et l'économique comme encastrés, incitent donc à approfondir la compréhension de la financiarisation de l'immobilier en s'appuyant sur ces deux mécanismes que la sociologie a révélé être au cœur des processus sociaux : les réseaux et le pouvoir.

B. Les marchés sont organisés par des réseaux

1. Les acteurs sont pris dans des réseaux

L'un des fondements de l'approche de la sociologie économique consiste à considérer que l'analyse des rationalités et des stratégies des acteurs économiques ne peut appréhender ceux-ci de manière isolée. Les acteurs économiques sont pris dans des réseaux sociaux qui véhiculent certaines manières de faire et de penser, des significations partagées, c'est-à-dire en fait une certaine rationalité:

> « The first fallacy is that the social is a realm separate from the economic. […] Economic sociologists argue that all economic activity is socially grounded and enabled (Swedberg and Granovetter 1992), and that no economic phenomenon can be assessed without the shared understandings (culture), institutional structures, symbols, and networks of inter-actor relationships that concretize it and give it form. The market is seen as a social and cultural product: market exchange is facilitated by social and cultural processes that provide market participants with shared understandings (in the forms of values, norms, and symbols) that help them to make sense of what goes on and how they should act." (Guillén et al., 2002, p. 6)

Les acteurs économiques agissent en interactions et sont institués par les réseaux sociaux dans lesquels ils sont pris. L'économie territoriale, comme on l'a vu, souligne l'importance de ces

interactions - et de leur caractère situé - dans le développement économique des régions. Raisonner en termes de réseaux sociaux permet de poursuivre ces enseignements.

Mark Granovetter distingue trois raisons pour lesquelles les réseaux sociaux affectent les activités économiques (Granovetter, 2005). Premièrement, les réseaux sociaux affectent le flux et la qualité de l'information disponible sur le marché. Economistes et sociologues ont montré le rôle que joue l'accès à l'information dans les marchés (Voir notamment Akerlof, 1970). Mark Granovetter a démontré que les réseaux sociaux agissent comme intermédiaires de ces flux. Deuxièmement, les réseaux sociaux sont sources de reconnaissance et sanctions, deux mécanismes qui assurent le maintien de certaines manières de faire et de penser communes. Enfin, Mark Granovetter souligne que c'est au sein de réseaux sociaux qu'émerge la confiance, c'est-à-dire la croyance que les autres vont agir de la « bonne » manière. Là aussi, économistes et sociologues ont démontré le rôle de la confiance dans la réalisation d'activités économiques (Voir notamment Moorman, Zaltman, & Deshpande, 1992).

Les travaux de sociologie économique développés jusque-là se sont essentiellement concentrés sur l'analyse des réseaux entre firmes, et sur leur impact sur la formation des prix ou sur les alliances qui se nouent sur les marchés (Dobbin, 2004b, p. 13). Mark Granovetter, lui, avait mis à jour l'influence de réseaux extra-économiques sur les marchés. Différentes analyses des marchés boursiers ont révélé le rôle de ce type de réseaux dans ces activités économiques a priori totalement automatisées. Mitchel Abolafia par exemple a démontré que

> « les acteurs du marché boursier ne sont pas reliés seulement par les offres et les demandes transmises anonymement à travers un réseau informatique mais aussi par des réseaux sociaux qui leur fournissent des codes communs extra-économiques et leur permettent de partager des croyances portant sur la sphère économique elle-même (Abolafia, 1996). »
>
> (Steiner & Vatin, 2009, p. 22)

Olivier Godechot poursuit ces travaux en mettant notamment à jour les croyances qui lient les traders sur la place de la Bourse de New York (Godechot, 2001, 2007). Il n'évoque pas directement de réseaux mais révèle l'existence de logiques extra-économiques au sein même du fonctionnement des marchés boursiers. Or, les réseaux sociaux véhiculent ces logiques spécifiques et extra-économiques qui peuvent se repérer au sein de tous les marchés. Chaque réseau véhicule une certaine rationalité qui définit ce qui est juste et ce qui ne l'est pas. Une analyse en termes de

réseaux sociaux est donc un moyen de poser la question des rationalités construites, telle que John Henneberry et Simon Guy y invitent pour l'analyse de la financiarisation de l'immobilier.

2. *Les réseaux véhiculent des pratiques et conceptions des marchés spécifiques*

Frank Dobbin cite l'article de John Meyer et Brian Rowan (Meyer & Rowan, 1977) comme fondateur pour la compréhension de la construction de la rationalité économique :

> "John Meyer and Brian Rowan's seminal 1977 article sketching an approach to organizational sociology rooted in Weberian ideas. Weber argued that concrete economic customs made sense to people within the framework of a wider cosmology. Meyer and Rowan's "*Institutionalized Organizations: Formal Structure as Myth and Ceremony*" depicts how modern organizations adopt structures and practices that symbolize rationality and fairness. Their question: How do new ideas and practices spread among organizations to shape our understandings of progress? […] Against the idea that economic laws impose themselves because they are the most efficient (Adam Smith) […] Meyer and Rowan described the rationalized practices found in organizations in terms of "myth and ceremony." Organizations adopt practices that embody myths of rationality with the goal of symbolizing their commitment to efficiency to the world. Organizational entrepreneurs who invent new practices often promote them directly to those in their networks and more widely in management magazines, through cover stories on quality teams or empowerment."
>
> (Dobbin, 2004a, p. 13)

En se basant sur les travaux de Max Weber, John Meyer et Brian Rowan posent que les pratiques et institutions économiques ne fonctionnent que si elles ont un sens qui dépasse la simple réalisation d'activités économiques. Ils expliquent que ces pratiques et institutions doivent avoir un sens en termes de rationalité et de justice. Ainsi, toute innovation doit souscrire à ces mythes de la rationalité. Ils observent que les entrepreneurs du changement travaillent au sein des réseaux dans lesquels ils sont pris pour faire la promotion de leurs nouvelles idées, pratiques ou institutions. L'effort de transformation de l'organisation des marchés se réalise donc au sein de réseaux sociaux. Pour mettre à jour les mécanismes d'imposition de la financiarisation dans les marchés immobiliers, il semble donc qu'il faille « suivre les réseaux » comme le suggère Olivier Crevoisier (Crevoisier,

2008a, p. 7) et analyser comment est réalisé le travail de promotion de la rationalité financière au sein de ces marchés.

Mais ces efforts de promotion n'aboutissent pas toujours. Ainsi, par exemple, Deborah Davis observe en Chine la résistance des acteurs économiques à l'application d'une loi sur la propriété privée immobilière d'inspiration capitaliste et occidentale (Davis, 2004). L'auteur montre que la conception de la propriété et de l'héritage en Chine est très influencée par les conceptions de la Chine pré-communiste - quand les droits de la famille prévalaient sur tout autre revendication - et par celles développées par le régime communiste qui faisaient prévaloir la propriété collective sur l'individuelle. Elle note que les conceptions de propriété familiale et collective demeurent très puissantes à la fin du XXème siècle et qu'elles sont à l'origine d'une résistance aux idées de propriété individuelle telles que diffusées par la globalisation des idées :

> « Her study brilliantly epitomizes the continuing relevance of Weber's caution to sociologists to try to understand the subjective meaning of practices to members of a society. Previous legal regimes had deeply embedded meanings to the Chinese, and when the government installed a new property law based on Western ideas, economic behavior and social relations were slow to change. […] Davis shows that the new global ideal of a real estate market faces cultural resistance in a setting where previous systems of real estate law define the new model as illegitimate. […] the success of new ideas about property based in Western economic theory is mediated by local traditions. Davis studies the clash of three systems of economic ideas, using real estate as a lens through which to observe China as it moves toward Western market institutions and ideas."
>
> (Dobbin, 2004b, p. 17)

Ce travail confirme ainsi ce que Paul DiMaggio et Walter Powell (DiMaggio & Powell, 1983), ainsi que John Meyer et Brian Rowan (Meyer & Rowan, 1977), soulignaient : les nouvelles pratiques et institutions n'émergent que si elles trouvent une cohérence avec les schémas cognitifs préexistants (Dobbin, 2004b, p. 13). Ce fait est important car c'est ainsi qu'on pourrait expliquer que dans certains lieux, les réseaux sociaux transforment la rationalité sur les marchés immobiliers quand ce n'est pas le cas ailleurs. Cela permettrait d'apporter un élément d'explication aux concentrations spatiales des investissements financiers transnationaux : ceux-ci ne peuvent se réaliser que dans les marchés immobiliers où les rationalités économiques ont été transformées dans le sens de l'acceptation de la rationalité financière, c'est-à-dire celle qui permet la circulation et l'exploitation de la mobilité des capitaux, comme José Corpataux, Olivier Crevoisier et Thierry Theurillat l'ont démontré.

Conclusion :

Ces travaux mettent donc à jour que les marchés sont organisés et disciplinés par des réseaux sociaux qui donnent sens aux activités qui se réalisent en leur sein. Les transformations de ces marchés sont intermédiées par ces réseaux sociaux. C'est là le même mécanisme d'intermédiation que les travaux d'économie territoriale relèvent quand ils observent que les innovations sont le produit de la sélection et de l'adaptation d'influences extérieures par les acteurs en réseau sur un territoire. Ces enseignements prolongent également les travaux qui ont démontré le rôle d''acteurs ou de réseaux intermédiaires dans la financiarisation de l'immobilier.

Mais cette approche laisse en suspens deux questionnements : un marché est-il organisé par un seul réseau social ? Comment ces réseaux sociaux sont affectés par les processus de globalisation économique ?

II. Les réseaux sociaux au sein des marchés et les processus de « globalisation »

A. La confrontation de plusieurs réseaux sociaux

1. Challengers Vs. Titulaires :

Neil Fligstein a analysé la question liée à l'existence de confrontations entre différentes pratiques et conceptions au sein d'un marché. Il n'adopte pas une approche en termes de réseaux mais se fonde sur le concept d'arène tel que développé par Pierre Bourdieu :

> "The key insight of [my] approach is to consider that social action takes place in arenas, what may be called fields, domains, sectors or organized social spaces (Bourdieu, 1977; Bourdieu & Wacquant, 1992; Weber, 1978; Scott, 1995; Di Magio, 1985; Fligstein, 1996, 1997; Fligstein and Mc Adam 1993). Fields contain collective actors who try to produce a system of domination in that space. To do so requires the production of a local culture that defines local social relations between actors. […] The theory of fields assumes that actors try to produce a "local" stable world where the dominant actors produce meanings that allow them to reproduce their advantage. These actors create status hierarchies that define the positions of incumbents and challengers."
>
> (Fligstein, 2002b, pp. 15 & 29)

Neil Fligstein considère les marchés comme des arènes qui reposent sur des « cultures » spécifiques, définies par un certain ordre hiérarchique. L'un des intérêts de l'approche de cet auteur est qu'il établit une distinction entre les acteurs « titulaires » (« incumbents ») et les « challengers ». Les premiers sont ceux qui ont intérêt à défendre les pratiques culturelles en place dans le marché car elle leur permet de le dominer. Les challengers sont des acteurs qui parviennent à survivre dans le marché tel qu'il est organisé mais qui ne pèsent pas sur la définition des règles et des normes de celui-ci. Leur intérêt est donc de modifier les pratiques et conceptions culturelles afin d'obtenir une position dominante dans le marché.

Dans le cas de l'internationalisation des marchés immobiliers telle qu'observée par Claudio de Magalhães en Espagne, en Italie et au Brésil, ou par Ludovic Halbert et Hortense Rouanet en Inde et par moi-même au Mexique (Cf. Chapitres 1 et 2), les titulaires sont les acteurs préexistants dans

les marchés immobiliers et les challengers sont les acteurs transnationaux qui cherchent à s'insérer dans ces marchés.

Ce rapport de pouvoir évolue au fur et à mesure que les challengers parviennent à diffuser leurs pratiques et leurs conceptions dans les marchés immobiliers et cette dynamique pourrait les mener, avec le temps, à devenir les dominants et permettre la circulation et l'exploitation des capitaux dans ces marchés. Ainsi, la financiarisation de l'immobilier peut être analysée en termes de confrontation de réseaux sociaux, ce qui permettrait de mesurer leur capacité à diffuser et imposer leur propre manière de concevoir l'activité immobilière.

2. L'asymétrie des réseaux qui se confrontent sur les marchés :

Michel Callon et Fabian Muniesa mettent également à jour cette confrontation entre différentes pratiques et conceptions économiques, mais ils le formulent en termes de réseaux. Ils posent que dans un marché, il y a « plusieurs manières de calculer des valeurs » (Callon & Muniesa, 2003, p.226), et que ces différentes manières de calculer sont portées par différentes agences calculatrices qui coexistent, se concurrencent et/ou deviennent interdépendantes entre elles.

Le point de départ de leur réflexion est la question de la construction de la rationalité économique. Ils reformulent cette question fondatrice de la sociologie économique en termes de calculabilité, car ils considèrent que pouvoir calculer la valeur d'une marchandise est ce qui permet de prendre une décision rationnelle au sens de l'économie orthodoxe. Ils posent donc la question de cette manière : « Dans quel contexte une situation est-elle calculable ? ». Les auteurs partent du principe qu'un bien s'échange s'il est calculable (c'est-à-dire évaluable de la même manière par plusieurs acteurs) et ils défendent l'idée que cette calculabilité est une construction sociotechnique. Dans une approche qui s'inscrit dans la Théorie de l'Acteur-Réseau (appelée ANT – *Actor Network Theory*), ils développent le concept d'« agence de calcul » afin de désigner l'ensemble des opérations qui rendent les marchandises calculables (Callon & Muniesa, 2003, p. 206). Ces agences sont des collectifs hybrides, c'est-à-dire des collectifs composés d'éléments humains et non humains. Selon les auteurs, les humains ne déterminent pas les outils, ni les outils ne déterminent l'action des humains. Leur approche peut être rapprochée de l'invitation faite par John Henneberry et Simon Guy à prendre au sérieux tant les acteurs que les outils et techniques économiques. Michel Callon et Fabian Muniesa expliquent que la confrontation entre deux agences de calcul se résout en fonction de deux qualités attachées aux agences qui s'opposent : leur pouvoir de calcul et leur autonomie.

La première se réfère à la capacité à intégrer des entités nombreuses et différentes au sein d'un même algorithme[21] de calcul, de manipuler ces entités de différentes manières et d'être capable de les classer. Les auteurs donnent l'exemple de la comparaison de la puissance de calcul d'un consommateur dans un supermarché à celle de l'offre proposée par l'enseigne commerciale. D'un côté se trouve un individu doté de faibles outils pour son évaluation et de peu de références pour comparer les prix. De l'autre, le directeur des ventes du supermarché a à sa disposition, des outils de calcul performants (des tables Excel) et des informations nombreuses sur l'ensemble des marchandises disponibles dans la ville, région ou pays. Cette asymétrie est due non seulement à l'information accessible mais également aux outils disponibles pour traiter cette information.

La seconde caractéristique des agences est leur autonomie, entendue comme la capacité à imposer et/ou à résister à l'utilisation d'un algorithme de calcul. Les auteurs citent l'exemple du travail de Bourdieu sur le marché de l'immobilier (Bourdieu, 2000) : le vendeur ou l'agent immobilier tente d'imposer ses outils de calcul pour évaluer un appartement ou une maison. Il valorise par exemple l'investissement patrimonial associé à l'achat d'une maison, quand l'acheteur cherchait peut être seulement un endroit où vivre. Selon l'une ou l'autre conception de l'achat, les critères utilisés pour évaluer la maison ne seront pas les mêmes. L'acheteur, qui n'achète pas un logement aussi régulièrement qu'un agent immobilier en vend, est peu autonome dans son calcul. Son agence calculatrice est potentiellement fortement influencée par celle du vendeur ou du professionnel immobilier.

A partir de ce cadre conceptuel, les auteurs proposent « d'envisager les rapports de domination qui traversent et structurent les marchés, en considérant qu'ils sont inscrits dans des rapports de calculs. » (Callon & Muniesa, 2003, p.214). Ainsi, la rationalité économique dominante sur un marché peut être pensée comme le résultat de la confrontation entre différents réseaux porteurs de leurs propres manières de faire et de penser.

L'approche de Michel Callon et Fabian Muniesa se concentre exclusivement sur les relations et la connectivité entre les éléments d'une même agence ou d'un même réseau. C'est la force de cette approche qui ainsi, explique de manière stimulante le fonctionnement des réseaux quel que soit la proximité géographique des éléments humains et non-humains qui les constituent. Mais c'est également le défaut de ce cadre conceptuel : il ne prend pas en compte l'encastrement social de ces réseaux de calcul, ni la dimension historique de la construction du pouvoir et des manières de voir et

[21] Terme utilisé par les auteurs dont la définition est la suivante : « Suite finie, séquentielle, de règles que l'on applique à un nombre fini de données, permettant de résoudre des classes de problèmes semblables. » (Le Petit Robert, ed. 1996)

de faire. Ainsi, on ne pourrait expliquer pourquoi la finance a le pouvoir de calcul et l'autonomie suffisante pour s'imposer dans certains marchés, alors que dans d'autres, elle n'y parvient pas.

B. Les réseaux sociaux face aux processus de globalisation

1. Réseaux formalistes et coordonnés fonctionnant à courte et longue distance

L'ensemble des travaux inspirés de l'ANT s'efforce d'analyser ce qui permet la coordination entre des réseaux hétérogènes composés d'acteurs, d'outils, d'idées, de processus, etc. L'une des clés de voûte de cette approche repose sur le concept de « traduction ». Ce dernier renvoie tout d'abord à une « chaine de traduction » dont la fonction est de permettre que l'ensemble des éléments hétérogènes fonctionnent à l'unisson :

> "Michel Callon (1992, p. 94) points out that a strongly convergent network is one which implies formalised co-ordination: 'that is to say, the existence of numerous conventions and local procedures which create that strange situation in which human beings and technical objects evolve predictably, as if acted on by rules to which they conform'. In general, formalised systems are composed of separate, countable elements which stipulate a hierarchy of spatial and temporal relationships. […]Thus the elements of the network 'fold up' the representatives which stand behind them; within standardised and formalised networks entire 'chains of translation' become arranged into complex hierarchies which juxtapose spaces and times in line with the translating impulses of centrally placed actors.
>
> […] The most durable and robust networks thus resonate these impulses to the extent that each component reflects the whole; despite the heterogeneity of the assembled entities, they work in unison (Callon, 1991). And through this unity they traverse time and space to tie in localised others. Once these others are tied in then they must (if the network is to be maintained and they are to be included) bend to the system of remote control that it employs (Cooper, 1992). As Law (1997b, p. 4) puts it 'networks may be imagined as scripts. Which means that one may read a script from, for instance, a machine which tells or prescribes the roles that it, the machine, expects other elements in the network to play'."
>
> (Murdoch, 1998, p.362)

L'ANT pose donc que les réseaux fonctionnent grâce à un certain formalisme qui permet la coordination d'éléments hétérogènes. Jonathan Murdoch – qui propose d'appliquer l'ANT à l'analyse des marchés immobiliers - insiste sur les éléments et les caractéristiques qui font cohérence au sein d'un réseau, et sur l'importance de mécanismes de coordination formalisés qui permettent le fonctionnement des chaines de traduction que sont les réseaux. Comme la citation ci-dessus le montre, ces éléments sont de différentes natures : ce sont des idées et des conceptualisations de la réalité ; ce sont des outils, des méthodes, des procédures ; ce sont également des acteurs. Les auteurs de l'ANT regroupent cet ensemble hétérogène sous le terme d' « actants » pour ne pas se limiter aux acteurs humains et conférer un pouvoir d'action aux éléments non humains. L'important est que tous ces éléments humains et non humains fonctionnent à l'unisson au sein du réseau : chacun reflète l'ensemble du réseau.

Ainsi, la distance entre les éléments est tout aussi peu importante que leur hétérogénéité. Les éléments de coordination permettent au réseau de fonctionner à plus ou moins grande distance, ce qui conduit les travaux de l'ANT à considérer de la même manière tant les réseaux que les réseaux transnationaux. Dans l'un de ses textes les plus célèbres, Bruno Latour pose qu'il n'y a ni local ni global et qu'il convient d'analyser les processus transnationaux comme des réseaux ordinaires. Seuls importent les réseaux qui connectent des espaces, outils et acteurs hétérogènes :

> « De même que les adjectifs naturel et social désignent des représentations du collectif qui de lui-même n'a rien ni de naturel ni de social, de même les mots local et global offrent des points de vue des réseaux qui ne sont par nature ni locaux ni globaux, mais qui sont plus ou moins longs et connectés.
>
> Ce que j'ai appelé l'exotisme moderne consiste à prendre ces deux couples d'oppositions pour ce qui définit notre monde et qui nous mettrait à part de tous les autres. Quatre régions différentes sont ainsi créées. Le naturel et le social ne sont pas composés des mêmes ingrédients ; le global et le local sont intrinsèquement distincts. Or nous ne savons rien du social qui ne soit défini par ce que nous croyons savoir du naturel et inversement. De même, nous ne définissions le local que par les caractères que nous croyons devoir accorder au global et réciproquement. On comprend alors la force de l'erreur que le monde moderne fait sur lui-même, lorsque les deux couples sont appariés : au milieu, il n'y a rien de pensable, ni collectif, ni réseau, ni médiation ; toutes les ressources conceptuelles s'accumulent aux quatre extrêmes. Nous, les pauvres sujets-objets, les humbles sociétés natures, les petits locaux-globaux, nous sommes littéralement écartelés entre des régions ontologiques qui se définissent mutuellement mais ne ressemblent plus à nos pratiques.
>
> Cet écartèlement permet de déployer la tragédie de l'homme moderne absolument et irrémédiablement différent de toutes les autres humanités et de toutes les autres naturalités. Mais une telle tragédie n'est pas inévitable, si l'on se souvient que ces quatre termes sont des

> représentations sans rapport direct avec les collectifs et les réseaux qui leur donnent sens. Au milieu, où rien n'est supposé se passer, il y a presque tout**.** Et, aux extrémités, où réside, d'après les modernes, l'origine de toutes les forces, la nature et la société, l'universalité et la localité, il n'y a rien sinon les instances purifiées qui servent de garanties constitutionnelles à l'ensemble. »
>
> (Latour, 1997, pp. 107–108)

D'autre part, le concept de « traduction » suppose également un mouvement d'expansion du réseau. Michel Callon emploie ce terme comme synonyme de «mobilisation » (Callon, 1986). Les réseaux mobilisent constamment des éléments humains et non-humains. Dans son article fondateur publié en 1986 à propos de la controverse sur la domestication des coquilles St-Jacques, il révèle les processus par lesquels les réseaux cherchent à enrôler, c'est-à-dire à intégrer, de nouveaux éléments pour que ceux-ci se « convertissent » et deviennent défenseurs des modes de faire et de penser du réseau. Il décrit cette controverse comme « une activité de production de sens par mise en relation d'acteurs autonomes et transaction entre des perspectives hétérogènes » (Callon, 1986, p. 169). Cette approche en termes de traduction conforte l'idée que les transformations au sein des marchés peuvent efficacement s'analyser en termes de réseau et de diffusion de certaines pratiques et conceptions d'une activité économique. Michel Callon lui-même incite à appliquer cette méthode pour analyser les transformations qui se réalisent sur les marchés (Callon, 1998, 1999).

2. Agences de calcul et traduction : intérêts et limites des deux concepts

Dans un article qui sera publié dans la revue *Regional Studies* en 2013, Ludovic Halbert et moi-même avons utilisé cette approche de l'ANT pour expliquer la sélectivité spatiale des investisseurs financiers transnationaux dans la région métropolitaine de Mexico (David & Halbert, 2013). Utiliser l'ANT nous a permis de mettre à jour deux dimensions du processus d'introduction d'investisseurs financiers transnationaux dans les marchés d'immobilier d'entreprise de Mexico. D'une part, nous avons souligné l'importance de la coordination au sein du réseau financier transnational et expliqué son expansion par un processus de traduction et d'intégration de nouveaux éléments – notamment des promoteurs, des terrains et des immeubles. D'autre part, l'usage du concept d'« agence de calcul » tel qu'il a été développé par Michel Callon et Fabian Muniesa, nous a

permis de présenter la financiarisation des marchés d'immobilier d'entreprise de Mexico, comme la confrontation de l'agence de calcul financière à une agence de calcul préexistante, portée par des acteurs qui ne considèrent pas forcément dans leur intérêt de s'intégrer au réseau financier transnational.

L'emploi des théories de l'agencement - dont l'ANT est une des principales – pour analyser l'urbain a créé des débats (Bender et al., 2010; Brenner et al., 2011; Mc Guirk, 2012; McFarlane, 2011). Il est notamment reproché aux théories de l'agencement de ne pas se positionner - voir d'ignorer - face à la question de l'existence de contraintes structurelles, de dynamiques spatio-temporelles et de tendances et contradictions inhérentes au capitalisme. La plupart des travaux de l'ANT ne traite pas ces questions et n'analyse pas le poids de ces forces dans les agencements. C'est en effet, une limite liée à la méthode et la focale adoptée. Ainsi, dans notre article, Ludovic Halbert et moi-même nous sommes concentrés à analyser la manière dont le réseau financier transnational réussit ou non à intégrer de nouveaux actants. On repère une régularité spatiale : ceux situés en périphérie, sont plus disposés à négocier et à s'intégrer au réseau financier transnational. Quant à savoir pourquoi, la question posée initialement et le caractère restreint d'une démonstration publiée dans une revue académique ont fait que nous n'avons pas analysé les forces et les environnements dans lesquels étaient encastrés les différents acteurs en confrontation. Comme Neil Brenner et ses collègues le formulent, l'ANT est un outil méthodologique utile pour expliquer comment se réalisent ou non des assemblages et quels en sont les enjeux ; mais, il est nécessaire de le combiner à une autre méthode et/ou théorie (Brenner et al., 2011) à même de considérer les acteurs en interaction comme *situés* et *institués*.

3. L'encastrement des réseaux et le caractère situé des actants

L'approche de l'ANT est stimulante en ce qu'elle définit une méthodologie utile pour analyser les réseaux transnationaux et invite à prendre au sérieux la question de la coordination et de l'hétérogénéité des réseaux, ainsi que celle de leur expansion. Cependant, de par sa conception relationnelle du monde, elle est incapable de considérer les acteurs, les outils et les conceptions – c'est-à-dire les « actants » - comme étant toujours *situés* et *institués*.

Afin de tenir ensemble les dimensions économiques globales, régionales et locales, ainsi que les dimensions sociales des processus impliqués par les différentes formes de globalisation économique, un groupe de recherche de Manchester a développé le concept de *Réseau de*

Production Globale[22] (Global Production Network – GPN) (Coe et al., 2004; Henderson et al., 2002). Les auteurs posent que la nature et l'articulation des réseaux de production –c'est-à-dire le nœud de fonctions et d'opérations interconnectées à travers lesquelles des biens et services sont produits et distribués – sont profondément influencées par les contextes socio-politiques concrets dans lesquels ils sont encastrés, produits et reproduits. Les auteurs argumentent que l'enjeu est de prendre en compte la complexité de ces réseaux en considérant qu'alors que les contextes sociopolitiques sont essentiellement spécifiques à leur territoire (leur territoire national notamment mais pas exclusivement), les réseaux de production ne le sont pas. Ces réseaux sont influencés par des barrières réglementaires et non réglementaires, écrivent-ils, ainsi que par des conditions sociales et culturelles locales, ce qui fait qu'ils prennent la forme de structures « territoriales discontinues » (Henderson et al., 2002, p. 447).

Le concept de *Réseau de Production Globale* repose sur trois éléments : les valeurs, le pouvoir et l'encastrement. Les valeurs sont ici entendues au sens économique et non cognitif. Il s'agit d'analyser comment le réseau produit de la valeur. Cette dimension est développée dans le but de comprendre les impacts et les opportunités que représentent ces réseaux pour le développement économique des régions ou pays impliqués, ce qui n'est pas l'objet de la présente thèse. Le deuxième élément sur lequel les auteurs attirent l'attention, porte sur la notion de pouvoir. Il s'agit, écrivent-ils, d'analyser les sources de pouvoir et la manière dont il est exercé au sein du réseau. Ils distinguent trois formes de pouvoir. Le pouvoir corporatif d'une part, c'est-à-dire la capacité d'une des firmes du réseau à influencer les décisions et d'allouer les ressources dans son intérêt. Le pouvoir institutionnel ensuite : celui exercé par des autorités étatiques ou des institutions internationales et capable d'influencer le fonctionnement du réseau. Et le pouvoir collectif, celui des mobilisations citoyennes notamment, qui peut également influer sur le réseau.

La troisième caractéristique que les auteurs soulignent est l'encastrement des réseaux de production globale. Ils expliquent que les *Réseaux de Production Globale* ne connectent pas seulement des firmes fonctionnellement et territorialement mais ils connectent également des aspects sociaux et spatiaux des arrangements dans lesquels les firmes sont encastrées et qui influencent les stratégies, valeurs, priorités et anticipations des managers, travailleurs et des communautés. Ils posent que les membres de ces réseaux portent en héritage leurs origines ; les formes particulières de capitalisme dans lesquelles ils se sont formés et continuent d'évoluer. Les entreprises locales se sont développées dans des environnements sociaux et institutionnels

[22] Ces derniers préfèrent employer le terme de réseaux « globaux » et non « internationaux » ou « transnationaux » pour éviter une vision trop centrée sur les Etats-Nations.

particuliers qui marquent leur trajectoire et continuent de les influencer. Les auteurs attirent donc l'attention sur les « sentiers de dépendance » qui caractérisent tant les entreprises qui s'intègrent aux réseaux globaux, que celles qui restent en dehors :

> " GPNs do not only connect firms functionally and territorially but also they connect aspects of the social and spatial arrangements in which those firms are embedded and which influence their strategies and the values, priorities and expectations of managers, workers and communities alike. The ways in which the different agents establish and perform their connections to others and the specifics of embedding and disembedding processes are to a certain extent based upon the 'heritage' and origin of these agents. Firms – be they TNCs or smaller local enterprises – arise from, and continue to be influenced by, the institutional fabrics and social and cultural contexts of particular forms of capitalism (or in the case of Eastern Europe, China etc. prior to the 1980s, particular forms of state socialism) in their countries of origin. While the nature of education, training and labour systems and the sources and organisation of corporate finance are important, of particular significance for firm development, priorities and strategies are the nature of state policy and the legal framework (cf. Zysman 1983, Hutton 1995, Herrigel 1996, Czaban and Whitley 1998, Whitley 1999). Local companies that have emerged from particular social and institutional contexts evolve over time on the bases of trajectories that are in part a reflection of these contexts. As many scholars have pointed out with regard to the former state socialist societies of Eastern Europe, these trajectories are 'path dependent' and thus to some extent historically constrained […]. While it is important to recognise that such constraints are not immutable and that their influence may be waning – not least because of globalisation – it is also important to acknowledge that some lead firms when investing overseas may carry the institutional 'baggage' of their home bases with them. But others might also tend to operate at or near the lowest common denominator that domestic policies and legal frameworks will allow."
>
> (Henderson et al., 2002, p. 452)

Les auteurs distinguent deux types d'encastrement: un encastrement territorial qui fait référence aux institutions officielles des lieux dans lesquels les réseaux agissent (depuis le niveau national jusqu'au niveau local) ; l'encastrement dans des réseaux, qui se réfère au degré de connectivité au sein des réseaux de production globale, à la stabilité des relations entre ses membres, à l'importance que le réseau a pour ses participants et au processus de construction de la confiance au sein du réseau. Les auteurs précisent que ces deux formes d'encastrement sont le résultat de processus sociaux et spatiaux. Ainsi, ces travaux rejoignent l'approche territoriale développée par Olivier Crevoisier et ses collègues (Cf. Chapitre 2), en y ajoutant un raisonnement en termes de réseaux « globaux » ou transnationaux.

Conclusion :

Cette partie a donc souligné que les marchés sont animés par la confrontation de différents réseaux sociaux dont certains peuvent être transnationaux. Les travaux de l'ANT proposent une conception des réseaux utile pour analyser la construction de la rationalité économique, qui consiste à considérer que ces réseaux sont constitués tant d'éléments humains que d'éléments non humains. Cette approche permet de considérer la dialectique évoquée par John Henneberry et Claire Roberts, qui existe entre les pratiques, les conceptions, les actions et les outils présents sur un marché (Henneberry et Roberts, 2008 ; Voir chapitre 2, Titre III). Les travaux de l'ANT offrent de plus une méthodologie pour analyser tant ces réseaux transnationaux que les réseaux nationaux ou locaux : ils invitent à analyser la rationalité économique construite par ces réseaux à travers l'analyse de leur coordination interne et de leur expansion. Cependant, ces travaux ne considèrent pas le caractère *situé* et *institué* de chacun des éléments constituant ces réseaux. Or, cette qualité a été démontrée par les travaux d'économie territoriale évoqués et par le groupe de recherche de Manchester ayant développé le concept de *Réseau de Production Globale*.

Pour poursuivre les travaux d'Olivier Crevoisier et ses collègues, les travaux évoqués dans cette partie invitent donc à considérer la financiarisation comme la confrontation de différents réseaux d'acteurs humains et non humains, *situés* et *institués* ; le réseau financier étant un réseau *challenger*, au sens de Neil Fligstein. Ainsi, ce réseau financier aurait une organisation spatiale discontinue comme le notaient Colletis-Wahl et ses collègues (Colletis-Wahl et al., 2008, pp. 4–5) ainsi que les auteurs du concept de Réseau de Production Globale. La rationalité économique que le réseau financier porte pourrait être analysée à partir de l'étude de la coordination interne de ses membres ; et sa confrontation à d'autres réseaux sociaux préexistants pourrait être étudiée à travers l'analyse de ses efforts d'expansion. L'analyse de cette confrontation permettrait de mettre à jour le rapport de pouvoir qui se joue dans l'introduction de pratiques, conceptions, outils et acteurs financiers dans les marchés immobiliers non financiarisés. Cependant, pour mieux comprendre les ressorts du pouvoir au cœur des marchés immobiliers, il est utile de considérer d'autres travaux qui aident à comprendre ce qui construit la coordination au sein des métropoles et de leurs marchés immobiliers. Le réseau financier transnational se confronte à des modes de régulation des marchés préexistants, qu'il s'agit de comprendre.

III. Pour la prise en compte de la dimension politique des marchés et des territoires métropolitains

Pour prendre en compte les dynamiques spatio-temporelles, les relations sociales et les contraintes spécifiques auxquelles se confrontent le réseau financier transnational, il est nécessaire de revenir sur des travaux qui mettent à jour la construction du pouvoir au sein des métropoles et des marchés immobiliers.

A. La dimension politique des marchés et des métropoles : diversité des modes de régulation

Patrick Le Galès observe que les travaux inspirés de l'Ecole de la Régulation ou de l'économie territoriale[23], ont eu la vertu de démontrer l'existence de modes de régulation des activités économiques à l'échelle des territoires, mais que la plupart néglige la dimension politique de ces modes de régulation (Le Galès, 1998). L'auteur définit ce dernier terme comme étant composé de trois dimensions : « une méthode de coordination de diverses activités ou des relations entre les acteurs ; l'allocation des ressources en relation avec ces activités ou ces acteurs ; et la structuration des conflits (leur prévention et résolution).» (Le Galès, 1998, p.483).

Si l'on suit la perspective développée par les travaux de sociologie économique tels que nous les avons analysés jusque-là, la régulation renvoie à ces systèmes de fonctionnement imposés au sein d'un marché par un réseau détenteur du pouvoir et dominant. Ainsi, Patrick Le Galès cite notamment le travail mené par Arnaldo Bagnasco et Carlo Trigilia (Bagnasco & Trigilla, 1992) qui analyse le fonctionnement des marchés de certaines régions d'Italie comme imbriqués dans des « sociétés locales » caractérisées par un poids important de la famille, par une culture politique particulière et par l'importance de la confiance interindividuelle entre les acteurs économiques. Les deux auteurs italiens développent alors le concept de « néolocalisme » pour faire référence à une « division du travail particulière entre le marché, des structures sociales et, de plus en plus, des structures politiques. » (Bagnasco & Trigilla, 1992, p. 199).

[23] L'auteur ne cite pas directement l'approche de l'économie territoriale, mais cite toute une série de travaux qui s'y rattachent comme ceux sur les districts industriels ou les milieux innovateurs (Le Galès, 1998, p. 489)

Pour poursuivre ces travaux, Patrick Le Galès note que cette définition d'un mode de régulation qui prend en compte les mécanismes économiques, sociaux et politiques, fait écho au concept de "gouvernance urbaine" défini comme suit :

> « un processus de coordination d'acteurs, de groupes sociaux et d'institutions, en vue d'atteindre des objectifs définis et discutés collectivement. La gouvernance renvoie alors à l'ensemble d'institutions, de réseaux, de directives, de réglementations, de normes, d'usages politiques et sociaux ainsi que d'acteurs publics et privés qui contribuent à la stabilité d'une société et d'un régime politique, à son orientation, à la capacité de diriger, et à celle de fournir des services et à assurer sa légitimité. »
>
> (Boussaguet, Jacquot, & Ravinet, 2004, p. 243)

Cette définition du concept de « gouvernance urbaine » invite à rechercher les différents mécanismes qui produisent une coordination à l'échelle territoriale, qu'ils soient institutionnels, économiques, sociaux, etc. Pour faire lien avec les analyses de l'économie à l'échelle des villes, Patrick Le Galès définit la gouvernance urbaine comme l'articulation, à cette échelle, entre différents modes de régulation. La gouvernance d'une ville peut articuler des mécanismes de régulation par l'Etat (avec la force de la loi, la coercition qui le caractérise, et sa capacité de taxer et redistribuer les ressources), avec des mécanismes de régulation par le marché (par la confrontation de l'offre et la demande et par l'ajustement des prix) ; elle peut également être dominée par une régulation plus ancrée sur les valeurs partagées et la confiance entre les acteurs, comme l'observaient Arnaldo Bagnasco et Carlo Trigilia en Italie. Enfin, la gouvernance d'une ville peut aussi articuler une régulation par les groupes d'intérêt, quand ceux-ci ont la capacité de peser sur l'orientation et la direction du développement de la ville (Le Galès, 1998, p. 484). Des villes peuvent se caractériser par l'articulation de l'ensemble ou partie de ces modes de régulation ou par la domination de l'un d'entre eux. Patrick Le Galès explique ainsi que raisonner en termes de "gouvernance urbaine" permet de considérer toutes les spécificités qui caractérisent le développement des villes.

Cette approche invite à identifier quels sont les mécanismes de coordination dominants au sein d'une ville et ouvre la possibilité de caractériser des situations de gouvernance faible, quand la coordination ne s'impose pas à tous les acteurs d'un secteur (Le Galès, 2011), ainsi que des situations de gouvernance forte, comme dans le cas des « régimes urbains » tels qu'identifiés aux États-Unis et en Europe. Cette approche permet d'aller rechercher les rapports de pouvoir tant du côté des institutions gouvernementales, que du côté des acteurs économiques dominants ou des valeurs largement partagées dans une société. D'après la littérature existante, la gouvernance urbaine de Mexico semble prendre la forme d'un régime urbain, bien qu'il soit nécessaire de bien en identifier les frontières spatiales et de vérifier sa continuité jusqu'à nos jours.

B. Une forme de gouvernance forte : les régimes urbains construits sur le long terme

1. Mexico : un régime urbain encore existant ?

A Mexico, Diane Davis (Davis, 1994) a décrit et analysé les relations qui se sont nouées entre entrepreneurs et autorités publiques du Distrito Federal (DF)[24], entre 1910 et 1990. Dans *Urban Leviathan*, cette dernière y montre comment le développement des services urbains dans la ville de Mexico a été déterminé par les conflits et alliances entre acteurs nationaux et locaux.

Depuis la fin du XIXème, le pouvoir politique et l'effort d'industrialisation se concentrent à Mexico. Les interactions entre élite locale et Etat central ont ainsi fortement influencé le gouvernement du pays comme celui de la capitale. La politique de la capitale était étroitement liée à la politique nationale à tel point que, jusqu'en 1997, le Distrito Federal (Etat fédéré d'origine de la ville de Mexico), était dirigé par un ministre du gouvernement fédéral désigné par le Président de la République. De plus, depuis le début du XXème siècle jusqu'à la fin des années 1990, l'Etat mexicain a été dirigé par un même parti : le PRI – Parti de la Révolution Institutionnelle. Celui-ci était fondé sur un fonctionnement corporatiste et sur des mécanismes clientélistes qui liaient directement la classe des entrepreneurs à la classe politique nationale (Valdés Ugalde, 1996; Valdés Ugalde, 2000).

Diane Davis décrit les relations étroites entre les autorités publiques locales et nationales, les entrepreneurs de la ville et les classes populaires ou moyennes (la classe sociale privilégiée a évolué selon les époques) dont le parti, c'est-à-dire le gouvernement, cherchait à s'assurer le soutien :

> "What makes Mexico City's urban development patterns so unique are two interrelated factors historically specific to post-revolutionary Mexico: one-party rule and the overlap of local and national institutions and objectives. […] the ruling party tried to balance multiple class interests and foster industrial development in the capital at the same time, Mexico City officials introduced urban service and administrative policies that best allowed them to keep the loyalty of the broad spectrum of forces. These particular urban policies, in turn, contributed to a rare combination of low-density downtown land usage and urban sprawl. Complicating matters, governing officials had to worry about balancing local and national developmental concerns at the same time as they sought to balance the cross-class demands of different corporatist

[24] Le Distrito Federal est l'Etat fédéré d'origine de l'agglomération de Mexico. Puisque son travail couvre une large période historique, Diane Davis traite dans les faits que de cette Etat, bien qu'elle parle de la « ville de Mexico ». Depuis les années 1970, celle-ci s'étale sur un autre Etat fédéré appelé l'Etat de Mexico. (Cf. Chapitre 5)

> constituents within the capital city itself. These outgoing tensions arose from the fact that Mexico City was home to national political institutions, the greatest concentration of population and economic investment, and most of the nation's industrial and financial infrastructure. Thus, to foster urbanization-led industrialization in Mexico City meant to foster the nation's economic development and to give employment and services to large numbers of the nation's most vocal and organized social and class forces."
>
> (Davis, 1994 (version en anglais), p.298)

La recherche de Diane Davis a débuté avec l'analyse de la construction du métro de la ville de Mexico dans les années 1960, puis s'est étendue à l'analyse de la gestion des principaux services urbains. Pour ce qui est de la construction d'infrastructures et d'immeubles, l'auteure montre le pouvoir que certains entrepreneurs de la construction avaient sur la définition et la gestion de ces ouvrages publics :

> « Les dirigeants du secteur privé et les fournisseurs de services urbains qui avaient déjà l'expérience de l'élaboration de politiques et du gouvernement de la capitale, comme ICA, possédaient une quantité substantielle de pouvoir politique et technique. Leur importante participation dans de nombreux projets et programmes au cours des années, les avaient rendus indispensables, parce qu'ils fournissaient une assistance technique depuis l'intérieur et l'extérieur de la bureaucratie et parce qu'ils facilitaient une exécution rapide et efficace de la politique urbaine. »
>
> (Davis, 1999 (version en espagnol), p.385)

Diane Davis cite notamment l'entreprise ICA qui possède un pouvoir particulièrement important à Mexico, de par son expertise technique notamment. Cette entreprise existe encore aujourd'hui et est toujours un des principaux acteurs des marchés immobiliers et d'infrastructures du pays. La recherche de Diane Davis a pris fin à la moitié des années 1990, c'est-à-dire avant l'alternance politique et la décentralisation de l'économie et de l'Etat. Au cours des années 1990, d'importantes transformations structurelles ont eu lieu dans l'économie et la politique du Mexique et de Mexico. On l'a évoqué, ce pays est passé d'un modèle économique protectionniste à un modèle intégré à l'économie globale ; en 1997, le PRI a perdu la majorité à la Chambre des Députés et le PRD (Partido de la Revolucion Democratica) a gagné les élections lui permettant de diriger le gouvernement du Distrito Federal (DF); enfin, en 2000, le parti d'opposition, le PAN (Partido de Accion Nacional), est arrivé à la tête de l'Etat fédéral. Il s'agirait donc d'analyser si cette coalition perdure dans les années 1990 et 2000 et si elle joue un rôle dans la détermination et l'exercice du pouvoir au sein des marchés immobiliers.

D'autre part, le travail de Diane Davis montre que la gestion des services urbains de Mexico a longtemps été dominée par quelques entrepreneurs et hommes politiques capables de contrôler et d'orienter le développement de la ville. Cependant, l'auteur ne qualifie pas explicitement cette organisation de « régime urbain ». Plusieurs auteurs ont d'ailleurs relevé les problèmes liés à l'importation du concept de « régime urbain » élaboré aux États-Unis d'Amérique (Le Galès, 1995; Keating, 1991; Mossberger & Stoker, 2001). Savoir si la gouvernance urbaine de Mexico ou du DF se caractérise par un régime urbiain ou non n'est pas le débat de la thèse ici développée. Cependant, il est utile de revenir sur quelques apports de la littérature qui s'est développée autour de ce concept, car elle pointe des éléments fondamentaux de la formation du pouvoir au sein des villes et des marchés immobiliers.

2. Le rôle des régimes urbains dans la coordination de certaines métropoles

A la suite des travaux de Karen Mossberger et Gerry Stoker (Mossberger & Stoker, 2001), on peut définir un régime urbain comme étant une coalition relativement stable et durable, à l'échelle d'une ville, entre autorités publiques et acteurs privés qui rassemblent leurs ressources pour orienter le gouvernement urbain dans un sens. Une telle coalition est en fait un ensemble d'arrangements basé sur des réseaux et des institutions formels et informels, qui permet à certains acteurs détenteurs de ressources stratégiques de coopérer en vue d'un objectif commun lié au gouvernement urbain. Les acteurs privés impliqués peuvent être des acteurs économiques étant donné que ceux-ci détiennent des ressources stratégiques dans les villes (capitaux, emplois, etc), mais ils peuvent être plus divers (associations d'habitants, groupe écologique, etc.). L'important est que cette coalition soit durable dans le temps et contribue à l'élaboration et la mise en œuvre d'un agenda urbain propre, comme le démontrent les différents travaux qui ont été développé au sein de cette approche.

La théorie des régimes urbains trouve son origine dans le travail de Sarah Elkin et Clarence Stone (Elkin, 1987; Stone, 1989) qui ont cherché à proposer un cadre conceptuel qui réduise le déterminisme économique des travaux marxistes développés jusque-là. Cette approche s'est développée à la même époque que celle des « coalitions de croissance » qui se fondait sur la relation entre valeurs d'échange et d'usage telle que définie par Karl Marx, tout en développant une approche en termes de coalitions d'acteurs fondée sur une conception sociologique de l'intérêt

(Logan & Molotch H., 1987). John Logan et Harvey Molotch écrivent ainsi que « le prix est sociologique » et s'intéressent donc aux processus sociaux et politiques qui aboutissent à la création d'alliances entre différents acteurs intéressés à la croissance économique de la ville. Ils considèrent une gamme assez large d'acteurs prenant part à cette construction de la croissance : promoteurs immobiliers, propriétaires, aménageurs, acteurs financiers, professions libérales, responsables d'organismes culturels et éducatifs, etc. Ils analysent ainsi les conflits et les coalitions qui se forment entre ces acteurs stratégiques de la ville et les responsables publiques qui, aux États-Unis, ont souvent besoin de leur large soutien (notamment financier) pour gagner les élections.

Deux ans après la publication de l'ouvrage de John Logan et Harvey Molotch, Clarence Stone publie une étude de cas sur 40 ans de ce qu'il va appeler le « régime urbain » de la ville d'Atlanta. Cet auteur américain révèle l'existence de coalitions gouvernementales locales établies sur le long terme entre des groupes de différentes natures : autorités publiques locales, groupes d'entrepreneurs, groupes de la société civile, etc. A Atlanta, Clarence Stone observe que les maires élus essentiellement grâce aux votes de la communauté noire poursuivent cependant la politique économique de leurs prédécesseurs et adversaires, favorables à la communauté des entrepreneurs. Il interroge donc la continuité des politiques menées alors même que les élus locaux changent et il aboutit à la conclusion qu'alors que les coalitions électorales diffèrent au cours de la période, les « coalitions bureaucratiques » restent stables. Il révèle alors que la communauté des entrepreneurs dispose d'un « pouvoir systémique » de par leurs relations avec les autorités locales et par le système d'impôt. Les élus, quels que soient les groupes électoraux qui les soutiennent, cherchent toujours à s'allier à cette communauté d'entrepreneurs, directement liée à l'économie locale. C'est donc ainsi que Clarence Stone identifie un régime urbain dans la ville d'Atlanta.

Ainsi, toute ville n'est pas forcément gouvernée par un régime urbain. Nombreuses d'ailleurs sont celles où une telle construction ne s'est pas réalisée. De plus, il a été démontré que ces coalitions ne sont pas figées : elles sont des configurations politico-économiques qui évoluent dans le temps (Fainstein et al., 1983) et dans l'espace (Dowding et al., 1999). Sur le long terme, les alliances se font et se défont ou, même sans aller jusqu'à la crise, les positions de pouvoir des entrepreneurs et des autorités publiques sont différentes d'une époque à une autre, et d'une ville à une autre. Des modifications de la structure politique ou des institutions entraînent une redéfinition des équilibres au sein des alliances entre entrepreneurs et politiques. De même, des changements au sein du système des entrepreneurs conduit à de nouvelles négociations avec les autorités. Ainsi, un régime urbain peut disparaitre, mais il peut également survivre aux changements si une certaine

permanence est maintenue quant aux objectifs communs poursuivis par les alliances entre groupes d'intérêts.

L'intérêt de ces travaux est qu'ils soulignent la nécessité d'analyser le poids du passé et les transformations qui caractérisent les relations entre entrepreneurs et autorités publiques. La perspective historique est une approche fondamentale dans les travaux sociologiques. Si elle doit s'en inspirer, l'analyse de la financiarisation de l'immobilier doit donc prendre en compte le temps long et ne pas se focaliser sur les temporalités courtes. Il est nécessaire d'analyser la construction historique tant des marchés immobiliers en cours de financiarisation que celle des réseaux d'investissement immobiliers transnationaux.

C. Pour une analyse de la construction historique des régulations complexes au sein des territoires des marchés immobiliers

1. La recherche de régulations complexes au sein des marchés immobiliers

Les promoteurs sont donc des acteurs clés du développement urbain. Julie Pollard, à travers une comparaison du rôle des promoteurs immobiliers dans les politiques du logement dans les régions de Paris et Madrid, a récemment démontré et caractérisé le rôle central que ces acteurs économiques, en tant que groupe d'intérêt, joue dans la définition de la régulation du secteur du logement (Pollard, 2009). Susan Fainstein, elle, a analysé leur comportement à Londres et New York, et note que « le caractère du régime urbain est un élément clé dans la détermination des différences observées entre les villes quant à leur redéveloppement urbain. » (Fainstein, 1994, p. 19). Cependant, elle invite à ne pas limiter là l'analyse de la dimension politique du comportement des promoteurs immobiliers.

Susan Fainstein place au cœur de son approche la notion d'intérêt et cherche à comprendre les divers facteurs qui influencent l'évaluation que les promoteurs font de leur propre intérêt. Ainsi, son travail permet de poursuivre la réfléxion amorcée par Thierry Theurillat sur la financiarisation de la production urbaine, quand il identifie le rôle d'acteurs intermédiaires qu'il définit comme des acteurs ayant intérêt à la réalisation d'un projet avec des inevstisseurs financier stransnationaux (Cf. Chapitre 2). Susan Fainstein pose que l'intérêt comporte une importante dimension interprétative. Elle choisit

alors de parler d' « intérêt perçu », et explique qu'il est une construction politico-idéologique qui résulte de la rencontre de multiples facteurs économiques, communautaires et idéologiques:

> "My own approach largely embraces the tenets of regime theory, but it also attempts to unravel the economic factors that lead to particular political-ideology construction of material interest by social groups. […] perceived interest is neither an automatic response to economic position nor a wholly voluntaristic option among possible stances. It rather represents a structured position derived from the interaction between economic, communal, and ideological forces at a particular historical moment. […] I do not assume that economic factors produce only one possible interpretation of interest. […] Because the definition of interest contains such an important interpretative element, factors that shape consciousness are of particular importance in affecting human action. Value traditions, ideology, and personality are therefore underlying causes of urban development."
>
> (Fainstein, 1994, p. 15)

Susan Fainstein cherche ainsi à développer une approche intermédiaire entre les théories structuralistes qui déduisent les comportements individuels de positions définies par les dynamiques du capitalisme, et les théories pluralistes qui expliquent ces comportements par des agencements analysés au niveau micro. Elle explique que les promoteurs définissent leurs stratégies en fonction d'un environnement subjectif en partie de leur propre création. Cet environnement subjectif est construit par une communauté constituée des promoteurs eux-mêmes, des autorités publiques, des institutions financières et des locataires potentiels:

> "My premise is that the development industry constructs and perceives opportunity through beliefs and actions of its leaders operating under conditions of uncertainty. Real-estate developers participate in a dynamic process in which they sell themselves to governments, financial institutions, and renters; combat their opponents; and estimate their competitor's intentions. They do not merely react to an objective situation, but operate within a subjective environment partly of their own creation. Often they build projects of little chance of success and press for governmental policies that may not be in the best long-term interest of their industry. Because personal rewards are not wholly tied to ultimate profitability of projects, individuals within both government and industry often succumb to wishful thinking in pushing for ever more, ever larger development."
>
> (Fainstein, 1994, p. 25)

Susan Fainstein précise que les interactions entre les acteurs clés du développement urbain et les anticipations des promoteurs qui en découlent, sont fortement encadrées par le cadre économique et spatial dans lequel ils évoluent et par la nature du régime urbain existant dans leur ville :

> “in the controversy over what matters, there are two opposing tendencies: one is to overly polarize the issue so that only structure or only agency, only economics or only politics, only space or only history becomes the determinant of outcomes; the other is to say that everything matters. The intellectual framework used in this book privileges the economic and spatial structures in the sense that they, more than other structures, restrict choice in regard to strategies intended to further economic well-being. Everything may matter but not equally. Nevertheless, uncertainty over the strategies adopted by other actors, the contradictions between individual and social rationality, the power of ideology in shaping human constructions of rational behaviour, and the force of noneconomic motivation – all of these factors make the consequences of particular actions indeterminate. And, of course, the aggregate of individual actions constantly both reproduces and transforms economic and spatial structure. The investigator’s task becomes to figure out not what matters in general, but what matters when, for what result.
>
> According to this approach, developers, politicians, and local activists are important within a restricted range of variation, and the character of the urban regime is a key element in determining the differences in redevelopment efforts among cities. Even if the premium mobile of service-led growth is the world economy, the unfolding of the process involves initiatives and responses within particular places. (Massey, 1984). »
>
> (Fainstein, 1994, p. 19)

L’auteur nie que les structures économiques et spatiales s’imposent de manière automatique aux acteurs, mais elle constate que ce sont les structures qui limitent le plus le choix des promoteurs immobiliers. Elle explique ainsi la construction de leur perception par un ensemble de facteurs renvoyant à une évaluation économique de la situation urbaine dans laquelle ils évoluent. Elle prend donc en compte les calculs des promoteurs et leurs évaluations des valeurs, mais elle considère que ces comportements économiques contiennent des éléments non-économiques déterminants :

> “It was my belief that the contemporary urban built environment did not represent an uncomplicated response to demand but rather that developers both molded demand and responded to public-sector initiatives and regulations.[…] Given the long lead time and resource mobilization involved in major construction efforts, developers could not respond immediately to an existing market. Instead, they based their calculations on the availability of financing, governmental incentives, community acquiescence, and anticipated demand. I was interested in discovering the criteria underlying their predictions.”
>
> (Fainstein, 1994, p. xii)

L'existence de financements, d'une volonté publique, d'une demande et d'une approbation collective sont des facteurs qui encadrent l'évaluation que le promoteur fait de son intérêt et influencent ainsi ses prises de décision. Elle précise également que le fonctionnement interne de l'industrie immobilière influence leurs évaluations:

> "Examination of real estate investment decisions reveals the ways in which urban redevelopment is channeled at the same time by broad political and economic imperatives and by the industry's own *modus operandi*. An analysis of its operations shows how economic and social forces create its opportunities and hazards and in turn, how its strategies etch themselves into the set of possibilities that exist for economic and social interaction."
>
> (Fainstein, 2001, p.4)

Susan Fainstein considère donc que l'intérêt des promoteurs est défini dans un environnement subjectif construit par les interactions entre promoteurs et les autres acteurs clés du développement urbain, interactions qui sont encadrées par des structures économiques, spatiales et politiques déterminantes bien qu'évolutives. Ce travail souligne donc l'importance des relations entre promoteurs immobiliers et autorités publiques dans le développement urbain et renforce la nécessité de l'approche dessinée par Patrick Le Galès consistant à rechercher et identifier les différents modes de régulation qui produisent la stabilité sur les marchés et dans les villes et influencent les intérêts perçus des promoteurs.

2. Une analyse en termes de territoires

Ces travaux en termes de régime urbain ou de gouvernance urbaine incitent donc à rechercher les facteurs de la coordination des comportements des acteurs tant publics que privés. Ils invitent à recherche les ressorts de la mise en cohérence au sein d'une ville. Cependant, quand bien même à Mexico, une coalition ancienne existe entre entrepreneurs et gouvernements, la question des frontières spatiales de son pouvoir se pose. En effet, depuis les années 90, les profondes transformations que connait la métropole de Mexico ne sont pas seulement économiques et politiques comme on l'a évoqué, elles sont également spatiales. Alors que jusque dans les années 70, l'aire urbaine de Mexico était contenue dans le seul Distrito Federal, depuis lors, la moitié de la population de cette zone métropolitaine vit dans l'Etat voisin, l'Etat de Mexico (Cf. Chapitre 5).

En Europe, Christian Lefèvre constate que la gouvernance urbaine d'aires métropolitaines très étendues se fragmentent : en leur centre, se renforce une coalition de gouvernement forte, alors qu'à leur périphérie se caractérise par la prolifération de systèmes fragmentés (Lefèvre, 2009, 2010). Il est très probable que Mexico expérimente un même processus étant donné que son aire urbaine s'étale désormais sur soixante-seize municipalités et délégations, et traverse trois Etats fédérés différents.

Raisonner en termes de territoires plutôt qu'en termes de gouvernance urbaine ou de régime urbain, permet d'introduire cette dimension spatiale dans l'analyse du pouvoir construit au sein des marchés immobiliers. Afin de prendre en compte les enseignements de la sociologie politique sur la compréhension de la construction du pouvoir au sein des métropoles, il est nécessaire de souligner que le territoire est une configuration spatiale qui est une construction sociale et politique, comme la définition suivante le formule :

> « Le territoire [peut être] entendu comme « produit d'un processus de délimitation et d'encadrement d'une portion d'espace par un pouvoir à des fins de contrôle sur les hommes et les ressources (Sack, 1986, p. 19)… construit social résultant de l'appropriation et de la transformation de l'étendue terrestre par des sociétés ou, pour reprendre Brunet, « environnement et dimension intrinsèque de la société, produit de son activité et agent de sa reproduction » (Brunet, 1980, p. VIII).»
>
> (Jaglin, 2008, p. 13)

Selon, cette définition, le territoire est le produit d'un travail de délimitation et d'encadrement par des hommes. En adoptant une approche en termes de réseaux, on pourrait chercher à identifier le ou les réseau(x) social(ux) qui revendiquent et cherchent à faire valoir un certain degré de contrôle sur les territoires des marchés immobiliers de Mexico. La définition de territoire proposée par Sylvy Jaglin pose qu'il est un construit social qui encadre les individus tout en étant transformé par leur action. Ce processus social a comme objectif de réaliser une production économique (à travers l'exploitation de ressources, comme celles du foncier) et d'exercer un pouvoir sur les hommes. La dimension politique de la construction territoriale est donc prise en compte puisque cette idée de « contrôle sur les hommes » doit être comprise comme faisant référence aux luttes entre acteurs aux fins d'établir une domination. L'enjeu de cette domination est l'imposition d'un certain mode de régulation des activités économiques. Le territoire ainsi défini, est le produit des interactions entre des acteurs dont les comportements sont déterminés par des facteurs économiques, sociaux, politiques et spatiaux, qu'ils peuvent transformer sur le long terme.

Ainsi, l'analyse en termes de territoire ainsi défini, apparaît être une solution méthodologique à la recherche des différentes régulations existant au sein des marchés immobiliers et de la métropole étudiés. Elle permet de plus, de poursuivre l'approche territoriale de la financiarisation développée par Olivier Crevoisier et ses collègues, en insistant sur la dimension politique du concept du territoire.

Conclusion du chapitre 3 :

De ces travaux, il ressort que deux concepts peuvent utilement structurer la thèse ici développée : celui de « réseau » et de celui de « territoire ». Le premier concept permettra d'appréhender les marchés immobiliers comme étant organisés par des réseaux sociaux qui diffusent et défendent les manières de faire et de penser qui donnent sens aux activités qui s'y réalisent. Ces réseaux sont construits sur le long terme, ce qui peut produire des « sentiers de dépendance », c'est-à-dire une articulation stable de différents modes de régulation des marchés. Cependant, les marchés se transforment, parfois, et ces transformations sont permises et produites par ces réseaux sociaux eux-mêmes. De nouvelles pratiques et/ou de nouvelles conceptions du marché sont promues au sein du marché et parviennent à devenir dominantes dans certains cas. Ces innovations sont inspirées depuis l'extérieur des réseaux existants ou dominants. D'autres réseaux porteurs eux-mêmes d'autres pratiques et conceptions du marché se confrontent au réseau établi dans le marché. C'est ainsi que peut être conceptualisé la financiarisation des marchés immobiliers : la confrontation du réseau financier à d'autres réseaux préexistants dans le marché visé. Les pratiques et idées financières sont ainsi portées par un réseau qui cherche à s'ancrer dans différents territoires. Il connecte alors des éléments hétérogènes encastrés dans leur territoire respectif, ce qui fait de lui un réseau « spatialement discontinu ». Dans chacun de ces territoires, ce réseau porteur des pratiques et conceptions financières se confronte à des réseaux préétablis qui structurent les marchés immobiliers. Le résultat de cette confrontation dépend du pouvoir dont ce réseau dispose et de celui des réseaux sociaux préexistants.

Le deuxième concept mobilisé dans cette thèse – celui de « territoire » – permettra de prendre en compte le fait que le pouvoir des réseaux sociaux qui se confrontent est construit historiquement. Les marchés sont pris dans des territoires et sont organisés autour de régulations dont l'articulation est propre à chaque territoire. Les travaux cités plus haut ont montré que les promoteurs immobiliers et autres entrepreneurs du développement urbain semblent jouer un rôle important dans les dynamiques des territoires métropolitains et que leur relation aux autorités publiques doit être analysée sur le long terme pour pouvoir bien apprécier leur pouvoir. Pour le cas de la métropole de Mexico, on sait que s'est constitué, depuis le début du XXème siècle, une coalition comparable à un régime urbain a disposé d'un pouvoir important et a été capable de contrôler et d'orienter le développement urbain de la métropole. Mais, des questions restent en suspens aujourd'hui : Ce régime urbain influence-t-il toujours le pouvoir dont disposent les réseaux sociaux qui dominent les marchés immobiliers de Mexico ? Cette forme de gouvernance urbaine caractérise-t-elle seulement le Distrito Federal ou également l'Etat de Mexico sur lequel s'est étalée la zone métropolitaine ? Y a-t-il d'autres mécanismes de coordination dans les marchés immobiliers de Mexico, auxquels se confronte le réseau financier transnational ? Le concept de territoire tel que défini plus haut (Cf. p.110) permet de prendre en compte ces questions puisqu'il invite à analyser la construction du pouvoir sur les marchés immobiliers de la métropole étudiée en prenant en compte tant les dimensions historiques, politiques et spatiales de cette construction.

CHAPITRE 4 : L'introduction des investisseurs financiers transnationaux dans les marchés d'immobilier d'entreprise à Mexico : suivi des réseaux et analyse historique de leur pouvoir

A partir de cette revue de la littérature, il a été possible de formuler un cadre conceptuel, une problématique et des hypothèses qui ont guidé la recherche réalisée à Mexico. Pour confirmer ces hypothèses, un protocole de recherche a été élaboré qui explique les résultats obtenus ainsi que les limites de cette thèse.

I. Problématique et hypothèses

A. Délimitation de l'objet d'analyse

Un aspect de la financiarisation : les investisseurs financiers transnationaux

La financiarisation de la production urbaine sera interrogée dans cette thèse, à travers l'analyse de l'introduction d'investisseurs financiers transnationaux dans les marchés immobiliers d'entreprise de la métropole de Mexico. Ce sera donc un aspect de la financiarisation qui sera étudié – les investisseurs financiers transnationaux – et non la financiarisation dans son ensemble, puisqu'on ne fera qu'évoquer le développement d'instruments cotés à la Bourse de Mexico - du type des REITS – et la transformation du secteur bancaire mexicain. Pour rappel, ces investisseurs financiers transnationaux sont les fonds d'investissement privés et cotés, les fonds de pension, les fonds souverains, ainsi que les compagnies d'assurance réalisant des investissements dans différents marchés et pays.

Ce travail permettra d'une part de développer une meilleure compréhension de l'introduction des investisseurs financiers transnationaux dans un pays dit « émergent » comme le Mexique. D'autre part, elle cherche à contribuer à une meilleure compréhension des modalités par lesquelles ces acteurs porteurs de logiques et pratiques financières, parviennent à s'imposer aux marchés d'immobilier d'entreprise étudiés. Troisièmement, elle a pour objectif de confirmer et d'expliquer pourquoi et comment les investisseurs financiers transnationaux contribuent à une concentration spatiale des investissements immobiliers dans une métropole telle que celle de Mexico.

Un périmètre d'étude élargi : trois types de marché d'immobilier d'entreprise à l'échelle de la région métropolitaine de Mexico

Afin de ne pas se concentrer seulement sur les marchés de bureaux, ce qui créée des biais dans certains travaux comme ceux de Colin Lizieri et Ingrid Nappi-Choulet (Lizieri & Ebrary, 2009 ; Nappi-Choulet, 2009), les marchés immobiliers analysés ont été ceux de bureaux, parcs industriels[25] et centres commerciaux. Les marchés immobiliers de logement ont été écartés de l'analyse car le

[25] Le marché des parcs industriels a été défini en suivant la définition suivie par les producteurs d'information tels que CBRE, Jones Lang Lassale et Cushman & Wakefield. Ce marché immobilier industriel recouvre donc les immeubles de production industrielle, ainsi que les entrepôts de logistique.

modèle économique qui les caractérise est très différent des marchés d'immobilier d'entreprise, notamment par le fait que ceux sont essentiellement des marchés de vente et non de location, ce qui fait que les modes de financement sont très différents.

Analyser ces trois marchés immobiliers de bureaux, parcs industriels et centres commerciaux a permis d'élargir le périmètre géographique analysé. En effet, les parcs industriels et les centres commerciaux se situent en périphérie des villes alors que les bureaux se situent dans leur centre. Le terrain a donc été délimité en fonction de la localisation de ces marchés immobiliers et a donc considérer l'ensemble de la « région métropolitaine de Mexico » (Voir **Figure 1** en Introduction) c'est-à-dire non seulement l'aire urbaine de Mexico mais également celle de Toluca, Puebla et Quérétaro qui, ensemble, forment un système urbain régional, comme nous le verrons dans le Chapitre 5. Cela permet d'éviter un second biais qui consiste à limiter l'analyse de Mexico à son centre et notamment à son Etat central qui est le Distrito Federal. En effet, depuis les années 1970, l'aire urbaine de Mexico s'étale sur l'Etat voisin qui est l'État de Mexico, et depuis 2000, la moitié de la population de Mexico vit dans ce dernier Etat.

Cependant, étant donné que la région métropolitaine de Mexico recouvre six aires urbaines différentes, situées dans sept Etats fédérés, l'analyse des relations de pouvoir qui se jouent dans les territoires dans lesquels les marchés immobiliers étudiés sont encastrés, se concentrera sur l'étude de la Zone Métropolitaine de la Vallée de Mexico, donc de deux Etats[26] : le Distrito Federal et l'Etat de Mexico.

Une période entre deux crises : 1994-2010

Enfin, la période analysée court de 1994 à 2010. 1994 marque l'entrée en vigueur du traité de libre-échange d'Amérique du Nord et a ainsi été un tournant pour les investissements étrangers au Mexique. Cette date marque en effet la mise en place de nouvelles conditions pour la réalisation d'investissements étrangers en général. 2010 est la dernière année durant laquelle j'ai mené des recherches empiriques à Mexico. La crise financière qui touchait alors les États-Unis commençait à avoir ses premières conséquences pour les marchés immobiliers mexicains, comme on le verra par la suite (dans le Chapitre 7).

[26] On ne considère pas l'Etat d'Hidalgo puisqu'une seule municipalité de cet Etat fait partie de la ZMVM.

B. Cadre conceptuel : les concepts de « réseau » et de « territoire »

Cette thèse part de la définition de la financiarisation proposée par José Corpataux et ses collègues (Corpataux et al., 2009). Elle sera donc entendue comme le processus de construction et d'exploitation de la mobilité des capitaux ; l'activité des investisseurs financiers transnationaux étant une modalité de ce processus. Avec ces auteurs, je retiens l'hypothèse que cette construction est territoriale. Dans cette thèse, cela signifiera que la financiarisation résulte de transformations des cadres juridiques, des pratiques et des conceptions propres à une société établie sur un territoire, afin que cet ensemble institutionnel formel et informel permette la réalisation d'investissement financiers transnationaux. Cette thèse poursuivra la démonstration d'Olivier Crevoisier et ses collègues, en soulignant que la financiarisation se réalise plus ou moins aisément selon le pouvoir des réseaux auxquels se confronte le réseau financier dans les marchés immobiliers dans lesquels il tente de s'imposer.

En se fondant sur des travaux de sociologie économique et politique, l'approche qui sera adoptée se fonde sur une conception de l'économie comme encastrée dans le social. En poursuivant les approches développées par John Henneberry et ses collègues (Henneberry & Roberts, 2008 entre autres), on adoptera une approche sociologique des marchés en analysant particulièrement le rôle des réseaux dans l'organisation de ceux-là. La financiarisation des marchés immobiliers de Mexico sera alors considérée comme la confrontation d'un réseau financier transnational à un ou des territoire(s) préalablement construit(s) et organisé(s) dans le(s)quel(s) sont encastrés les marchés visés par les investisseurs financiers. Les concepts de « réseau » et de « territoire » sont donc les deux outils conceptuels autour de laquelle s'organise cette thèse. Cela permet de mettre au cœur de l'analyse la dimension politique de ce processus de transformation des financements de la production urbaine.

1. Analyse d'un réseau financier transnational

Le premier concept utilisé dans cette thèse est celui de « réseau ». En mobilisant certains apports méthodologiques de l'ANT, on suivra le réseau de l'investissement financier transnational depuis la collecte de capitaux jusqu'à leur investissement dans des projets immobiliers concrets, en passant par toutes les étapes de la prise de décision et de réalisation de ces investissements. En outre, on analysera les dynamiques de ce réseau en recherchant les manières dont il parvient à

s'étendre, à intégrer de nouveaux acteurs humains et non humains (parmi lesquels seront considérés les terrains et immeubles), et à coordonner un ensemble hétérogène fonctionnant à longue distance. L'importance du formalisme au sein de ce réseau sera soulignée pour expliquer la contribution des investisseurs financiers transnationaux à la production urbaine de Mexico. Cependant, il sera argumenté que cet élément d'explication n'est pas suffisant, et qu'il participe d'une dynamique plus large qui est la confrontation du réseau financier transnational à des réseaux sociaux préexistants dans les marchés visés.

Le réseau financier sera dit « transnational » et non « global » car je considère que le terme « global » est trop souvent lié à l'idée d'une intégration totale au sein d'un système dominant (Kim & Shin, 2002). Or, c'est justement l'idée que la thèse ici développée cherche à critiquer. J'utiliserai donc le terme « transnational » afin de faire référence à « des relations sociales multidimensionnelles, à la fois encastrées dans deux ou plusieurs Etats-Nations, et les transcendant, en traversant des frontières culturelles, territoriales et sociopolitiques » (Remennick, 2007). L'objet d'analyse de cette thèse sera donc le *réseau financier transnational*.

Ce réseau sera délimité en analysant la construction de sa coordination interne c'est-à-dire les mécanismes qui font que l'ensemble des éléments participant à ce réseau fonctionnent à l'unisson. Ces éléments sont hétérogènes comme le note de manière générale la Théorie de l'Acteur Réseau : on analysera donc la manière dont les acteurs, pratiques et éléments physiques tels que les terrains, immeubles et documents d'analyse des risques, sont mobilisés afin de permettre la circulation des capitaux au sein du « réseau financier transnational ». En se fondant sur les travaux d'Olivier Crevoisier et de ses collègues, on définira ce réseau financier transnational comme l'ensemble des acteurs et des manières de faire et de penser *situés* et *institués*, qui parviennent à se coordonner pour construire et exploiter la mobilité des capitaux.

Afin d'analyser comment ce réseau financier transnational se confronte à des marchés immobiliers préalablement construits et organisés, on analysera ses efforts d'expansion: ses efforts de promotion de ses manières de faire et de penser, ses efforts de conversion de nouveaux acteurs et d'absorption de nouveaux terrains et immeubles. Concrètement cela implique d'analyser la manière dont les investisseurs financiers étrangers parviennent à réaliser des investissements immobiliers à Mexico, comment ils parviennent à trouver des partenaires et développent une stratégie de publicisation de leur manière de concevoir l'immobilier et de leurs pratiques. Le succès de ces actions sera évalué en mesurant la présence de ces investisseurs dans les marchés immobiliers de Mexico et en analysant comment ces nouvelles pratiques et idées sont acceptées par les professionnels de l'immobilier à Mexico.

2. Identification des territoires des marchés d'immobilier d'entreprise de l'aire urbaine de Mexico

Le concept de « territoire » sera entendu selon la définition donnée par Sylvy Jaglin (citée dans le Chapitre 3). Puisque cette thèse se concentre sur l'analyse des marchés immobiliers, elle cherchera à identifier les territoires pertinents pour les réseaux sociaux qui organisent ces marchés, c'est à dire les portions de terrain dont les marchés immobiliers sont contrôlés par un réseau social cohérent. Les frontières de ces territoires seront donc celles des réseaux qui les contrôlent. Elles seront définies en fonction de la cohérence du pouvoir exercé sur l'espace ainsi délimité. Pour identifier cela, on cherchera à identifier quels sont les modes de régulation qui dominent dans les marchés d'immobilier d'entreprise étudiés : si ce sont des relations particulières avec les autorités publiques qui pèsent le plus dans l'imposition d'un mode de régulation, et/ou si le poids de certaines valeurs ou de certains groupes d'intérêts joue un rôle plus important. On considérera que l'articulation cohérente d'un ou plusieurs modes de régulation est assurée par un réseau social. On analysera alors la construction historique des modes de régulations existants, afin de comprendre la nature et le pouvoir du réseau qui les porte. On étudiera leur manière de faire et de penser et on mesurera comment ils agissent face au réseau financier transnational.

En s'inspirant des travaux de Susan Fainstein, on cherchera à mesurer si la coalition identifiée par Diane Davis dans le DF depuis le début du XXème siècle, joue encore un rôle depuis 1994 dans les dynamiques urbaines de la métropole de Mexico. Savoir ou non si le DF peut être qualifié de régime urbain n'est pas le débat de cette thèse. J'appliquerai donc le terme de « régime urbain » au cas du DF de Mexico, en me basant sur la définition de Karen Mossberger et Gerry Stoker (Mossberger & Stoker, 2001) citée dans le chapitre 3, l'objectif étant d'insister sur la construction historique et le caractère systémique des relations entre promoteurs et autorités publiques au sein du DF.

C. Problématique et hypothèses

La problématique de cette thèse est la suivante: *Comment la confrontation du réseau financier transnational à des territoires préalablement construits et organisés, et dans lesquels sont encastrés les marchés immobiliers de Mexico, explique la contribution des investisseurs financiers transnationaux à la production urbaine de cette région métropolitaine ?*

L'analyse de la financiarisation de l'immobilier et de la production urbaine de la métropole de Mexico, s'est organisée autour de quatre hypothèses.

1. **Les investissements immobiliers financiers transnationaux se réalisent à travers un réseau financier transnational.**

Les investissements immobiliers financiers se réalisent à travers un réseau coordonné autour de normes, pratiques, techniques et format d'information qui permettent l'exploitation de la liquidité dans les marchés immobiliers. L'objectif de ce réseau est de pouvoir contrôler le moment où acheter et vendre les immeubles, afin de permettre la mobilité des capitaux. Ce réseau cherche à s'étendre en intégrant de nouveaux acteurs, terrains et immeubles. Il promeut une transformation de la division du travail dans les marchés immobiliers afin de créer les conditions favorables au désengagement rapide d'un investissement (la vente). La financiarisation des marchés immobiliers fait ainsi référence à l'expansion du *réseau financier transnational* et à l'intégration en son sein de nouveaux acteurs et propriétés immobilières.

2. **Le réseau financier transnational est ancré dans différents territoires qu'il cherche à connecter.**

Le *réseau financier transnational* est créé et dirigé depuis un ou des territoires éloigné(s) de Mexico. La collecte des capitaux à investir, la définition des contrats qui encadrent les investissements (notamment la fixation des taux de risque et de rendement et du temps d'investissement) et les décisions d'investir dans des projets particuliers sont toutes des activités qui sont réalisées hors du Mexique. Le comité d'investissement qui prend en charge ces activités est éloigné du lieu où se réalisent les investissements immobiliers. Il est encastré dans un territoire qui lui aussi encadre la perception que les investisseurs ont de leurs propres intérêts et donc influence

leurs stratégies. La perception du risque-pays par exemple, est définie hors du Mexique à partir de critères influencés par les caractéristiques du territoire où est installé le comité d'investissement. C'est en analysant le processus d'investissement immobilier financier et la coordination au sein du réseau qui le réalise que l'on observera l'importance du différentiel de crédibilité des pays émergents comme le Mexique.

D'autre part, le *réseau financier transnational* étudié depuis Mexico cherche à s'ancrer dans le ou les territoire(s) de cette métropole. Cela s'observe notamment à travers les discours des investisseurs financiers transnationaux, par les partenariats qu'ils formalisent et par les investissements immobiliers qu'ils réalisent. Ce réseau cherche à s'ancrer dans ce ou ces nouveau(x) territoire(s) et par là s'efforce de connecter différents territoires.

3. Les modalités de coordination au sein du réseau financier transnational contraignent son fonctionnement et sa capacité d'expansion

Les modalités de coordination du *réseau financier transnational* ont un caractère formaliste et rigide qui permet que l'ensemble des éléments hétérogènes qui permettent la réalisation d'un investissement immobilier fonctionne à l'unisson. Ce faisant, les règles suivies, les outils utilisés et la nature et le formatage de l'information analysée ne sont pas infiniment malléables. Ils sont au contraire définis depuis les territoires des comités d'investissement – et en ce sens, ils sont *situés* et *institués* - qui imposent *de facto* un format et une conception spécifique d'évaluation des investissements, de leur rentabilité et de l'estimation des risques. Ces formes et ces conceptions ne se modifient pas sur le court terme. Ces modalités de coordination et de fonctionnement font que le *réseau financier transnational* ne considère que certains types de marchés immobiliers, en l'occurrence ceux qui répondent aux besoins des entreprises transnationales. Or, ce genre d'immeubles répondant aux « standards internationaux » était rare au début des années 2000 dans la région métropolitaine de Mexico. Ainsi, si des investissements immobiliers financiers ont été réalisés à Mexico, ils ne s'expliquent que par le fait que des éléments jusque-là extérieurs au *réseau financier transnational* se sont adaptés et intégrés à elle, comme par exemple des promoteurs partenaires, des terrains, des producteurs d'information. Mais, ces acteurs ne représentent pas la majorité des professionnels de l'immobilier à Mexico. C'est là une première explication à la concentration des investissements financiers transnationaux dans la région métropolitaine de Mexico.

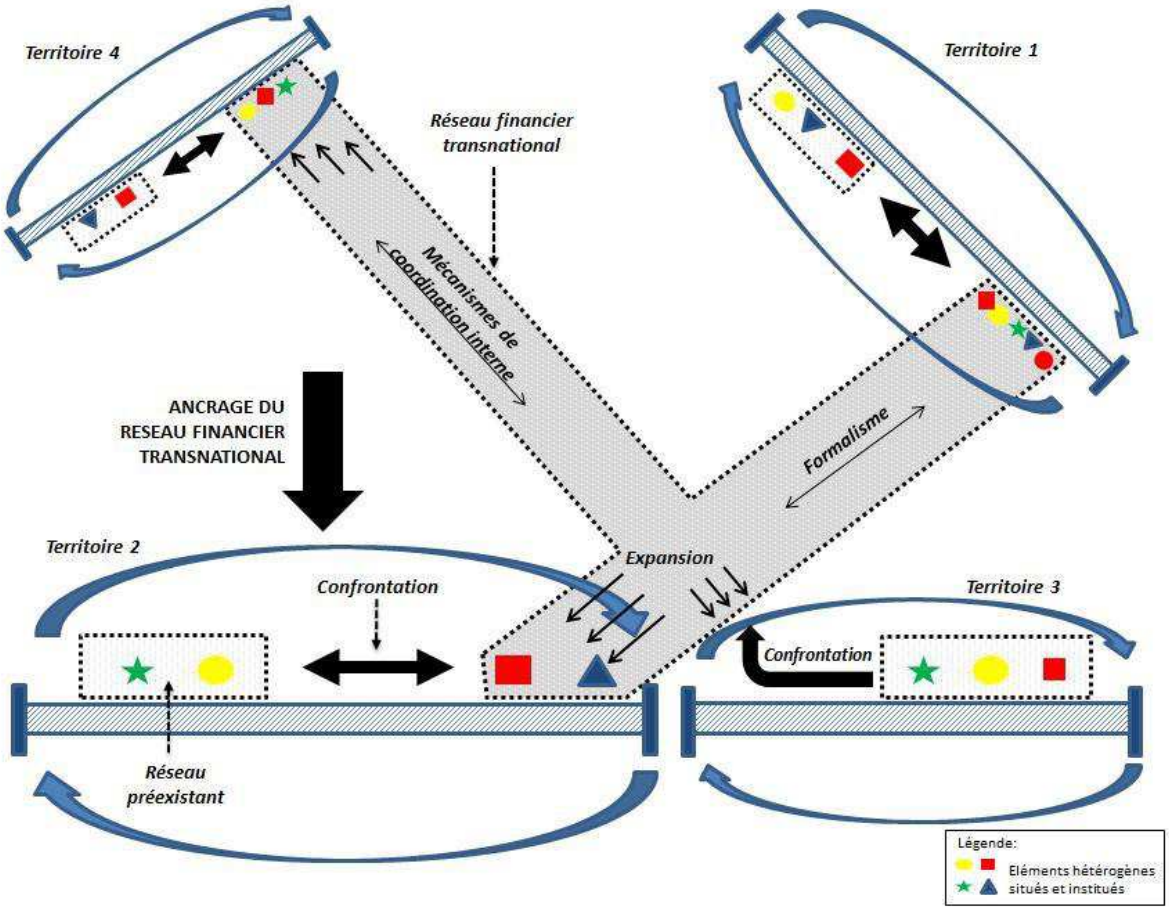
4. Le réseau financier transnational se confronte à des territoires préalablement construits et organisés et dans lesquels sont encastrés les marchés immobiliers de Mexico.

A Mexico, le *réseau financier transnational* se confronte à d'autres réseaux qui défendent des manières alternatives de penser les investissements immobiliers et de les réaliser. Les discours des investisseurs financiers étrangers faisant la promotion des « services immobiliers professionnels » se confrontent au maintien des stratégies d'investissement trans-générationelles pensées fondées sur des conceptions et des pratiques différentes de celles des investisseurs financiers transnationaux. La plupart des promoteurs de Mexico se sont modernisés mais rares sont ceux qui réalisent les transformations nécessaires à une gestion « dynamique » de l'immobilier, c'est-à-dire au contrôle quantifié et régulier des revenus locatifs et à la circulation fréquente des immeubles d'un propriétaire à l'autre.

Le *réseau financier transnational* tente d'enrôler les acteurs stratégiques des marchés immobiliers en valorisant la quantité importante de capitaux auxquels ils donnent accès. Cependant, de nombreux promoteurs sont déjà pris dans des réseaux qui leur donnent un accès privilégié à des sources de financement qui leur suffisent amplement et leur permettent de travailler d'une manière qu'ils perçoivent comme plus satisfaisante. De plus, le capital qui circule dans les marchés immobiliers bénéficie également à l'arène politique via les pratiques de clientélisme. Les promoteurs sont ainsi pris dans un système de faveurs qui les lient aux détenteurs de l'autorité publique. Ce système de faveurs est plus ou moins ouvert à de nouveaux acteurs selon l'ancienneté de la construction physique et politique des territoires et selon la concentration spatiale des ressources et pouvoirs publics. Dans le DF, un régime urbain continue d'exister entre promoteurs et certaines autorités publiques est un obstacle puissant à l'entrée des investisseurs financiers étrangers. Dans l'Etat de Mexico, où les autorités politiques sont fragmentées et les marchés immobiliers récents, ces nouveaux arrivants ont plus de facilité à s'insérer dans un système de faveurs en recherche de financements. C'est là une autre des explications à la concentration des investissements du *réseau financier transnational* à la périphérie de la métropole, nous y reviendrons.

La Figure 7 représente de manière schématique les hypothèses posées dans cette thèse.

Figure 7: Schéma de la financiarisation de l'immobilier en tant qu'ancrage du réseau financier transnational



II. Méthodologie de la recherche

La recherche de terrain a été réalisée de 2007 à 2010. Trois séjours ont été réalisés à Mexico de quatre, cinq puis quatre mois. Treize mois ont donc été passés sur place pour collecter et analyser le terrain ainsi délimité. Par la suite, les dix-huit mois d'écriture ont été réalisés à Mexico, en alternance avec un travail à mi-temps dans un bureau mexicain de consultance en immobilier.

On l'a vu, l'approche choisie a consisté à considérer l'investissement immobilier financier comme un réseau cherchant à s'introduire dans des marchés immobiliers particuliers. A des fins didactiques, le protocole de recherche peut être présenté en deux parties : la première focale a été portée sur le réseau financier transnational analysé depuis Mexico ; la seconde s'est concentrée sur les dynamiques propres des marchés d'immobilier d'entreprise, considérés comme encastrés dans le ou les territoires de Mexico.

A. L'analyse du réseau financier transnational à Mexico

1. Identification des investisseurs financiers de l'immobilier d'entreprise de Mexico

Le travail de recherche a d'abord consisté à identifier quels étaient les investisseurs financiers transnationaux qui investissaient dans des projets d'immobilier d'entreprise dans la métropole de Mexico. Un premier séjour de 4 mois a été réalisé de mars à juin 2008. La collecte d'informations a d'abord été menée en consultant des chercheurs spécialisés, la bibliothèque du *Colegio de Mexico*, la presse et la rencontre avec des producteurs d'information spécialistes des marchés immobiliers. Ce qui a réellement déclenché la collecte de données a été la fréquentation du salon de l'immobilier de Mexico en mars 2008. Allant d'un stand à un autre, il a pu être obtenu des premiers contacts d'investisseurs immobiliers qui ensuite ont pu me diriger vers d'autres interlocuteurs. Ce salon a été fréquenté les deux années suivantes. En 2009, j'y ai été invitée par l'ancien directeur du broker international CB Richard Ellis et en 2010, par le directeur de l'association des promoteurs immobiliers mexicains (la ADI – Asociacion de Desarrolladores Inmobiliarios), organisatrice de l'évènement.

A partir de ces premiers contacts, de premiers entretiens et d'une analyse de la presse spécialisée, il a pu être établi une première liste de vingt-deux investisseurs. Ce recensement a été réalisé à partir de quatre critères. Le premier a été le statut de l'entreprise. Comme on l'a vu dans la revue de littérature, les investisseurs financiers transnationaux sont de natures diverses : fonds de pension, organismes de placement collectif (*mutual funds*), fonds spéculatifs (*hedge funds*), investisseurs en capital-investissement (*private equity*), REITS (Real Estate Investment Funds), fonds souverains, etc. (Dupuy et Lavigne, 2009, p.39-40). Parmi les entreprises présentes dans les marchés immobiliers mexicains ont été retenues celles qui ont l'un de ces statuts. La plupart sont des filiales d'autres entreprises.

Un deuxième critère tient au mode de financement. Ces entreprises devaient toutes se financer, en partie ou totalement, à travers des marchés boursiers ou des fonds d'investissement constitués pour une période de temps limitée. Dans la pratique, une confusion est souvent faite au Mexique entre « société d'investissement » et « fonds d'investissement ». Dans cette thèse, le terme de « fonds » sera utilisé au sens strict, c'est-à-dire pour désigner ces enveloppes de capitaux que des professionnels de l'investissement constituent : ils proposent à des investisseurs initiaux de participer à un fonds dont le type d'investissement, le taux de rendement et le temps d'investissement sont fixés contractuellement. Les entreprises créant et/ou gérant ces fonds seront désignées comme des « sociétés d'investissement ».

Un troisième critère qualifie la stratégie d'investissement dans les marchés immobiliers d'entreprise. Ce critère a été large : était sélectionnée toute entreprise remplissant les deux critères précédant, et investissant en *private equity* (entrée au capital d'une entreprise immobilière) ou directement dans des projets immobiliers de développement (seul ou en partenariat) ou d'achat de propriétés immobilières. Ce critère a été choisi afin d'analyser directement l'impact de la financiarisation de l'immobilier sur la production urbaine.

Enfin, le quatrième critère a été celui de la localisation des investissements. Les entreprises retenues devaient avoir réalisé au moins un investissement dans les marchés d'immobilier d'entreprise de la région métropolitaine de Mexico telle que présentée en Figure 1.

Le critère qui est apparu le plus fondamental a été celui du financement. C'est ainsi que la notion d'***investisseur financier transnational*** utilisée dans cette thèse se réfère aux investisseurs se finançant, en totalité ou en partie, auprès des marchés boursiers et/ou de fonds d'investissement, au sens strict du terme. A partir des quatre critères mentionnés, une liste de dix-neuf investisseurs financiers transnationaux présents dans les marchés d'immobilier d'entreprise de la région métropolitaine de Mexico a été établie :

1. AIG
2. AMB[27]
3. BCG (Black Creek Group)
4. DTZ (Rockwood – Mexico Lion Fund)
5. EIP (Equity International Properties)
6. GE (General Electrics Real Estate Mexico)
7. GIC Real Estate
8. Hines
9. ING Clarion - Mexico Lion Fund
10. Kimco (Kimco Realty Corporation)
11. LIM (La Salle Investment Management)
12. O'Connor Capital Partners
13. OHL
14. PREI (Prudential Real Estate Investors)
15. Prologis
16. Reichmann
17. Union Investment (DIFA)
18. Walton Street Capital
19. Washington Pension Fund

La manière dont ces dix-neuf investisseurs financiers transnationaux investissent dans les marchés d'immobilier d'entreprise varie, notamment entre ceux qui disposent de compétences de promotion immobilière et qui développent directement des immeubles, et ceux qui sont de purs gestionnaires de fonds, qui passent par des partenariats avec des promoteurs pour développer ou acheter des immeubles.

2. Collecte de données sur les investisseurs financiers transnationaux

Des informations ont été rassemblées sur ces dix-neuf investisseurs financiers afin de pouvoir établir des fiches d'entreprise pour chacun d'entre eux. La collecte s'est faite par entretien, analyse des sites Internet et publications officielles de ces entreprises et par une revue de la presse générale et spécialisée mexicaine. Quinze entretiens ont été réalisés dont un avec un investisseur financier qui s'est avéré n'investir au Mexique que hors de la métropole capitale (Fig.8). Ils ont été réalisés en 2008 et 2009, dans leurs bureaux de Mexico, généralement situés dans les deux principaux quartiers d'affaire de Santa Fe et Reforma. La plupart des entretiens a été obtenue relativement facilement, ces acteurs étant très intéressés par toute recherche ou étude qui pouvait être faite sur les marchés

[27] En 2011, AMB Mexico a été racheté par Prologis Mexico.

immobiliers mexicains. La majorité des entretiens s'est déroulée en espagnol. Seuls deux (AIG, Reichmann) se sont fait en anglais. Quatorze sur quinze ont pu être enregistrés. Seul le représentant de Walton Street Capital a refusé d'être enregistré.

Figure 8 : Liste des sources utilisées pour les 19 investisseurs financiers transnationaux étudiés*

Investisseurs financiers transnationaux étudiés		Entretiens avec des représentants de ces entreprises	Analyse des sites Internet et publications officielles	Revue de la presse
Investisseurs financiers dans les marchés d'immmobilier d'entreprise de la ZMVM				
1	AIG	Oui	Oui	Oui
2	AMB	Oui	Oui	Oui
3	BCG (Black Creek Group)	Oui	Oui	Oui
4	DTZ Rockwood – - Mexico Lion Fund	Oui	Oui	Oui
5	EIP (Equity International Properties)	Non	Oui	Oui
6	GE Real Estate México	Oui	Oui	Oui
7	GIC Real Estate	Non	Oui	Oui
8	HINES	Oui	Oui	Oui
9	ING	Oui	Oui	Oui
10	KIMCO	Oui	Oui	Oui
11	LIM (La Salle Investment Management)	Oui	Oui	Oui
12	O'Connor	Oui	Oui	Oui
13	OHL	Non	Oui	Oui
14	PREI (Prudential Real Estate Investors)	Oui	Oui	Oui
15	Prologis	Oui	Oui	Oui
16	Reichmann	Oui	Non	Oui
17	Union Investment (DIFA)	Non	Oui	Oui
18	Walton Street Capital	Oui	Oui	Oui
19	Washington Pension Fund	Oui	Non	Oui
	TOTAL	**14 sur 18**	**16 sur 18**	**18 sur 18**
Autres				
1	Calpers	Non	Non	Oui
2	Carlyle	Oui	Oui	Oui
	TOTAL	**1 sur 2**	**1 sur 2**	**2 sur 2**

La technique utilisée a été celle de l'entretien semi-directif afin de laisser à l'interviewé la liberté d'exprimer sa perception de son travail et de la métropole de Mexico, et d'identifier ainsi les critères qui influencent cette perception et ceux qu'il ne prend pas en compte. L'ordre des questions a donc varié bien que la plupart du temps, l'entretien a commencé en abordant le thème de l'histoire de l'entreprise au Mexique. Les objectifs de ces entretiens étaient au nombre de quatre : 1) il s'agissait d'aborder l'histoire, la localisation, le type et les modalités d'investissements de l'entreprise dans les marchés immobiliers mexicains ; 2) le flux du capital et le processus de décision depuis leur maison mère jusqu'à l'investissement dans des entreprises ou projets particuliers ; 3) les raisons d'investir au

Mexique et la manière dont ils trouvaient des opportunités à Mexico ; 4) leurs partenariats et leur opinion sur l'environnement mexicain (information disponible, concurrence, évolution des marchés, etc). La Figure 9 présente la grille d'entretien type qui a été utilisé avec les investisseurs financiers transnationaux.

Figure 9 : Grille d'entretien utilisée avec les investisseurs financiers transnationaux

- Nature et historique de l'entreprise au Mexique
- Origine des capitaux
- Quantité de capitaux
- Types d'immeubles dans lesquels investit et leur localisation
- Modalité d'investissement (achat, développement, partenariat)
- Temps d'investissement
- Raisons d'investir au Mexique
- Le processus de décision d'investir : entre le bureau de Mexico et les USA
- Comment trouver une opportunité immobilière?
- Stratégie de partenariats et ses modalités
- Les concurrents
- L'information disponible sur le marché
- Histoire du marché vu par l'interviewé
- Introduction d'une nouvelle manière de faire de l'immobilier ?
- Financiarisation?
- Circulation des biens entre acteurs immobiliers

Une attention particulière a été portée aux outils utilisés tout au long du processus de décision d'investir. Ainsi, il a notamment pu être obtenu un document confidentiel de présentation d'un fonds d'investissement immobilier ouvert pour le Mexique. Ce document était destiné aux investisseurs initiaux potentiels et était élaboré par le *fund manager*[28] qui s'engageait à investir dans un certain type d'immobilier, à un taux de rendement donné et pour une période de temps limitée. Il présente ainsi les aspects attractifs ainsi que les risques que comportent les investissements que se propose de réaliser le *fund manager* en question. Ce document est précieux car il nous permet d'identifier les clauses sur lesquelles s'engage (plus ou moins obligatoirement) la société d'investissement auprès des investisseurs initiaux et donc les aspects à partir desquels le comité d'investissement décidera d'approuver ou non un projet d'investissement proposé par ses bureaux régionaux. D'autre part, des documents de présentation de projets d'investissement particuliers ont été obtenus. Ces derniers montrent les indicateurs utilisés entre les bureaux des investisseurs

[28] Pour la plupart des dix-neuf investisseurs financiers transnationaux étudiés, cette fonction est assumée par le comité d'investissement. Il s'agit entre autre de contrôler, décider et autoriser les investissements réalisés avec les capitaux rassemblés au sein d'un fonds d'investissement.

financiers basés au Mexique et ceux basés dans le pays de leur siège social. Enfin, ont été analysées les études de marché utilisées par ces investisseurs financiers pour identifier les aspects du territoire mexicain perçus comme négatifs et positifs. Il a notamment été obtenu une étude *ad hoc* réalisée par le consultant international BERG sur les marchés des centres commerciaux mexicains pour l'un des investisseurs financiers étudiés. Puis, près de ving-cinq études de marché ont été analysées, réalisées par les brokers Cushman&Wakefield, CB Richard Ellis, Jones Lang Lassale et le département de recherche de Prudential Real Estate Investors. Cinq sont des études globales des marchés immobiliers de Mexico[29] et une vingtaine est spécialisée sur un type d'immobilier d'entreprise particulier (parcs industriels, centres commerciaux, bureaux)[30].

L'analyse de ces entretiens et documents a ensuite été mise en perspective avec une revue de la presse générale spécialisée mexicaine. Deux revues spécialisées dans l'immobilier se sont avérées riches d'enseignement : *Inmobiliare* et *Real Estate and Lifestyle*. Les archives de la revue *Inmobiliare* sont disponibles en ligne depuis le premier numéro publié en 2000 (http://www.inmobiliare.com). Les articles sur l'investissement immobilier et les dynamiques générales des marchés immobiliers mexicains ont été ciblés en premier. Puis, tous ceux qui abordaient l'un des dix-neuf investisseurs financiers étudiés, puis ceux traitant des promoteurs avec lesquels ils travaillent, et enfin, ceux qui traitent des promoteurs et investisseurs concurrents du réseau financier. La démarche a été la même pour l'analyse de la revue *Real Estate* créée à la moitié des années 2000 et dont les archives sont également en ligne (http://realestatemarket.com.mx). D'autre part, des articles concernant l'immobilier, l'investissement financier au Mexique et les différents acteurs identifiés comme stratégiques dans le réseau financier transnational, ont été sélectionnés dans les principaux journaux mexicains : *Reforma*, *El Universal* (dont les archives sont en ligne), *El Economista* et la revue *Proceso*. La recherche a été réalisée par mot clé à partir des sites Internet de chaque publication.

A partir de ces informations collectées, des fiches ont pu être réalisées de chacun des dix-neuf investisseurs financiers étudiés, qui reprennent les informations suivantes : libellé et rattachement

---

[29] Cushman & Wakefield, Marketbeat series. *Ciudad de México 2006/2007, Year End-2006*, 24 p.; CBRE, *Mexico, 2005 Year End Review*, 11 p.; JLL, September 2007, *International Real Estate, Sptolight on Mexico*; JLL, *World Winning Cities Series. Emerging City Winners. Mexico Map*, 40 p. ; Prudential Real Estate Investors – Latin America, 23/03/08, *Market Analysis – Market Overview,* 2 p.

[30] Cushman&Wakefield, *Industrial 4Q2007*; *Industrial Mid Year 2007*; *Mexican Industrial trends Presentation 2007*. CBRE, *Industrial Ciudad de México 2006*; *Mexico Industrial Insight 2006*. Colliers, *Industrial 4Q2008*. Alles, *Corporativo Mexico 2002-2003*. C&W, *Office 4Q200*. CBRE, *Office 2007*. Colliers, *Oficinas 2008*; *Oficinas 3Q2008*. JLL, *Office 2003*; *Office 2004*. CBRE, *Oficinas en México 2006*. PREI, *Office Market 2007*. C&W, *Retail 4Q2007*. Colliers, *Retail 4Q2008.*

institutionnel de l'entreprise, fonction sociale au Mexique, mode de financement et stratégie, histoire et caractéristiques, y compris géographiques, des investissements réalisés dans la métropole de Mexico (Figure 10).

Figure 10 : Modèles des fiches-entreprise réalisées pour les 19 investisseurs financiers étudiés

- Libellé de l'entreprise qui investit au Mexique
- Site Internet de l'entreprise
- Rattachement (maison mere et date de creation)
- Fonction sociale de l'entreprise à Mexico
- Mode de financement et stratégie
- L'histoire de l'entreprise au Mexique: arrivée et investissements réalisés
- Caractéristiques des investissements immobiliers concrets

Les entretiens étaient également destinés à permettre de dessiner le réseau qui s'organise autour de ces investisseurs financiers. Il était donc demandé aux interviewés de citer les partenaires qui leur permettaient de réaliser leurs investissements, pour pouvoir les interviewer à leur tour. Il est ressorti que quelques promoteurs revenaient comme des partenaires clés de la majorité des investisseurs financiers étudiés. La recherche s'est donc étendue à ces promoteurs partenaires. Les brokers ne sont pas apparus comme des partenaires clés. Les études de marché qu'ils produisent sont certes utilisées par les investisseurs financiers. Je les ai donc analysées. Mais, selon les entretiens réalisés avec les investisseurs financiers transnationaux de Mexico, leur rôle se limite à des études de contexte accompagnant modestement la prise de décision d'investir ainsi qu'à la mise en contact avec les locataires potentiels. Il est ressorti qu'à Mexico, leur rôle dans la réalisation concrète d'un investissement immobilier particulier n'est pas aussi stratégique que celui des promoteurs. La déclaration du représentant de AIG l'illustre:

> "And yes, I order a lot of report. But you know, you get a lot of information just by doing it by yourself. There are probably 2 or 3 brokers worth in that market. […] there is more and more transparency. Especially as the US brokers like JLL, CBRE, Colliers, Cushman&Wakefield have come down here and develop information. Because this information helps developers to develop. For me, my analysis is made on a quantitative basis. How was it last year? […]

Louise David (LD): But brokers such as CBRE, JLL, they are doing studies. You don't read them?

Of course we do! But I don't have a strong belief in studies. My study is that I send my young man. [..] but studies are late information, and it doesn't make a contact. And it's a relationship business."

(Entretien réalisé avec un représentant de AIG, Mexico, 2009.)

Pour ce qui est de trouver un terrain ou une opportunité d'investissement immobilier, ce sont bien les promoteurs qui sont apparus comme stratégiques pour la réalisation effective d'investissements particuliers.

3. Collecte d'informations sur les promoteurs partenaires des dix-neuf investisseurs financiers identifiés

A partir des entretiens réalisés avec les investisseurs financiers et la revue de la presse spécialisée, il est ressorti que ceux-ci travaillent avec une dizaine de promoteurs dans les marchés d'immobilier d'entreprise de la région métropolitaine de Mexico, dont huit sont particulièrement actifs. La même méthode de collecte d'informations utilisée pour l'analyse des investisseurs financiers a été employée avec ces promoteurs (Figure 11). Six entretiens ont pu être réalisés avec leurs représentants. Le site Internet de chacun a été analysé en recherchant l'histoire de l'entreprise, son ou ses métiers, et les caractéristiques des développements qu'elle réalise (localisation, type d'immeuble, qualité). Enfin, ces trois types d'information ont été recherchés également à travers la revue de presse.

Figure 11 : Sources des informations collectées sur les 8 promoteurs partenaires des investisseurs financiers

Promoteurs partenaires		Entretiens avec des représentants de ces entreprises	Analyse des sites Internet et publications officielles	Revue de la presse
1	G.Accion	Oui	Oui	Oui
2	CPA	Oui	Oui	Oui
3	MRP	Oui	Oui	Oui
4	O'Donnel	Oui	Oui	Oui
5	Planigrupo	Oui	Oui	Oui
6	FRISA	Oui	Oui	Oui
7	FINSA	Non	Oui	Oui
8	VESTA	Non	Oui	Oui
TOTAL		**6 sur 8**	**8 sur 8**	**8 sur 8**

La grille d'entretien utilisée avec les investisseurs financiers a été légèrement modifiée pour les entretiens avec ces huit promoteurs. Sur la base d'entretiens semi-directifs, il a été cherché à comprendre l'histoire de l'entreprise, le processus de réalisation d'un investissement en partenariat avec un investisseur financier, la répartition des tâches et les raisons pour lesquelles l'entreprise a choisi de s'associer. L'attention a été particulièrement portée sur le type d'immeubles que ces promoteurs développent en partenariat avec les investisseurs financiers et sur les transformations que ce partenariat a pu entrainer au sein de l'entreprise. Ces interviewés ont également été interrogés sur leurs concurrents. Les réactions à ces questions ont été unanimes : quand ils citent leurs concurrents, les huit promoteurs repérés comme partenaires des investisseurs financiers se citent entre eux. Ils insistent sur le fait qu'ils sont des promoteurs « institutionnels » et marquent une ligne de distinction très claire entre eux et les autres promoteurs qui ne travaillent pas avec les investisseurs financiers. Au-delà de cette frontière des acteurs « institutionnels », les autres promoteurs sont comme absents de leur champ de vision.

Pourtant, le deuxième axe du protocole de recherche suivi qui consiste à analyser le territoire de la métropole de Mexico et le marché d'immobilier d'entreprise dans son ensemble (pas seulement à travers les stratégies et pratiques des membres du réseau financier transnational), révèle que parmi ces « autres » promoteurs, certains sont des acteurs très importants des marchés d'immobilier d'entreprise de Mexico, en termes d'investissement et de nombre de propriétés détenues. Or, les représentants des promoteurs partenaires des investisseurs financiers ne les citent qu'avec difficulté, à la suite de plusieurs questions insistantes. Et quand ils le faisaient, ils les qualifiaient immédiatement de promoteurs « non institutionnels », « familiaux », «appartenant à la communauté juive ».

B. L'analyse du ou des territoire(s) de la métropole de Mexico

Le deuxième volet du protocole de recherche a donc eu pour objet d'identifier, de caractériser et de comprendre le ou les territoires dans lesquels sont encastrés les marchés d'immobilier d'entreprise étudiés de Mexico. Etant donné que la région métropolitaine de Mexico s'étale sur six aires urbaines et sept Etats fédérés différents, l'analyse politique des territoires des marchés immobiliers étudiés s'est essentiellement limitée à l'aire urbaine de Mexico qui appelée *Zone Metropolitaine de la Vallée de Mexico* (Figure 12).

Ce volet est divisé en trois axes : 1) tout d'abord, comprendre l'histoire du développement urbain de la métropole de Mexico ; 2) deuxièmement, comprendre les caractéristiques du ou des marchés immobiliers mexicain(s) dans le(s)quel(s) le réseau financier transnational se déploie ; 3) et enfin,

comprendre l'histoire politique et économique de la métropole de Mexico afin de saisir les ressorts historiques de la construction du ou des territoires qui la compose(nt). Ce dernier point s'est avéré nécessaire pour interpréter la concentration des investissements immobiliers financiers repérée à la périphérie de l'Etat central de la métropole qu'est le Distrito Federal.

Figure 12 : Les délégations et municipalités de la Zone Métropolitaine de la Vallée de Mexico (ZMVM).

Source: (Bain, 2010) en base a INEGI 2005.

1. *L'histoire du développement urbain de Mexico*

Il a d'abord été nécessaire de collecter des informations sur l'évolution historique de cette forme urbaine et sur les dynamiques contemporaines de la production de la métropole de Mexico. Pour cela, la fréquentation de la bibliothèque du *Colegio de Mexico*, une des plus importantes d'Amérique latine, a constitué une source fondamentale. La lecture des principaux analystes de la métropole de Mexico a permis de dessiner le parcours de cette métropole depuis une ville d'un peu plus de 3 millions d'habitants en 1950 à une métropole de plus de 20 millions en 2010, et qui se dirige vers la constitution d'une mégalopole s'étalant sur sept Etats fédérés. Les aspects suivants de la métropole de Mexico ont pu être éclairés : l'expansion physique de son aire urbaine, l'évolution de la

localisation de ses activités économiques et de sa population et l'évolution des investissements privés et publics réalisés dans les infrastructures et les immeubles.

D'autre part, les informations statistiques publiées par l'Institut Mexicain de Statistique Nationale (INEGI – *Instituto Nacional de Estadistica y Geografia*) ont été analysées afin d'examiner l'évolution historique et géographique de la population et des activités économiques de l'aire urbaine de Mexico, appelée Zone Métropolitaine de la Vallé de Mexico (ZMVM), et de la région métropolitaine. Cette analyse a permis de documenter l'hétérogénéité sociale et économique de la région métropolitaine de Mexico, notamment entre l'agglomération située dans le Distrito Federal d'une part, et les espaces périurbains situés dans l'État de Mexico d'autre part.

2. Identification des marchés immobiliers dans lesquels le réseau financier transnational se déploie

Les marchés d'immobilier d'entreprise de Mexico ont tout d'abord été analysés à partir des études de marché évoquées plus haut, obtenues auprès des brokers CB Richard Ellis, Jones Lang Lassale, Cushman & Wakefield et Alles. Ces producteurs d'information sur les marchés immobiliers construisent, à partir des transactions qu'ils recensent et des recherches qu'ils réalisent, des cartographies des marchés immobiliers distingués par type d'immeuble. Ainsi, pour ce qui est de l'immobilier d'entreprise, ils ont élaboré des cartes similaires des marchés d'immobilier industriel, commercial et de bureaux de la métropole. L'objectif de l'analyse de ces cartes est de repérer où se situent les concentrations d'immeubles d'entreprises pour pouvoir comparer ces tendances générales aux localisations des investissements réalisés par les dix-neuf investisseurs financiers étudiés.

Un autre aspect des marchés immobiliers a été analysé : les principaux promoteurs de chacun de ces marchés, qu'ils travaillent ou non avec les investisseurs financiers transnationaux. Cela a été réalisé essentiellement à partir de la revue de la presse spécialisée et de l'analyse des sites Internet et publications diverses concernant les promoteurs évoqués comme concurrents au cours des entretiens avec les membres du réseau financier. Ce recensement a été délicat car les brokers ne publient pas le nom des promoteurs ou des propriétaires des immeubles qu'ils recensent. La recherche a donc été double. D'un côté, il s'est agi d'identifier les noms des principaux promoteurs cités dans les entretiens et dans la presse, puis d'analyser leurs sites Internet pour recenser les

immeubles qu'ils ont développés. D'un autre côté, il a fallu élaborer la liste la plus exhaustive possible d'immeubles d'entreprise de Mexico et d'en rechercher les promoteurs ou les investisseurs pour vérifier quels étaient les principaux acteurs. Une liste a été élaborée de onze promoteurs non partenaires des investisseurs financiers, mais ayant un poids important dans les marchés d'immobilier d'entreprise de Mexico, en termes de nombre d'immeubles développés depuis 1994. Cette liste a ensuite été vérifiée auprès des différents professionnels de l'immobilier rencontrés de manière formelle ou informelle. Ces onze promoteurs ont été contactés pour obtenir un entretien mais la plupart a refusé. Il n'a été possible de réaliser que quatre entretiens avec de tels promoteurs. Au cours des quatre entretiens réalisés, il a été collecté des informations importantes concernant leur raison de ne pas s'associer aux investisseurs financiers et leur vision de ceux-ci et des marchés immobiliers mexicains. Des informations complémentaires ont été collectées à travers les sites Internet de ces entreprises ainsi qu'à travers la presse et les publications officielles (Figure 13). Sur cette base et à partir de l'analyse des immeubles qu'ils développent, il a été possible de mesurer les transformations que ces promoteurs ont réalisées pour faire face à la nouvelle donne des marchés immobiliers mexicains des années 2000.

Une image relativement claire a donc pu être obtenue des marchés d'immobilier d'entreprise de Mexico, en identifiant les caractéristiques et la localisation de ces immeubles, ainsi que les principaux promoteurs de ces marchés. Il s'est agi ensuite de rechercher les caractéristiques des marchés dans lesquels les investisseurs financiers se sont insérés. Au cours des entretiens et de l'analyse des différents documents et articles de presse collectés à propos des dix-neuf investisseurs financiers sélectionnés, un recensement a été fait des investissements réalisés. Ce travail a également été assez difficile étant donné que ces investisseurs financiers publient peu sur leurs stratégies d'investissement et sur les investissements réalisés. Ceux ayant recours aux marchés boursiers pour obtenir des capitaux ont l'obligation de publier leurs activités, cependant ils n'ont pas l'obligation de préciser publiquement les adresses des immeubles dans lesquels ils investissent. Les investisseurs financiers qui se financent à travers des fonds d'investissement privés sont encore plus précautionneux et rares sont ceux qui publient sur leur site Internet ou dans des publications officielles diverses, la localisation et les caractéristiques précises des immeubles dans lesquels ils investissent. Le recensement des investissements immobiliers financiers dans la métropole de Mexico a donc été aussi exhaustif que possible, mais la liste obtenue ne saurait être parfaite. Il a cependant été possible d'établir une cartographie des investissements immobiliers financiers recensés dans la métropole qui révèle des formes de concentrations spatiale. Pour expliquer ces concentrations d'investissements immobiliers financiers, il a non seulement été nécessaire de les

comparer aux tendances générales identifiées dans les marchés d'immobilier d'entreprise, mais aussi de comprendre l'histoire économique et politique de la métropole de Mexico, et en particulier dans les territoires infra-métropolitains qui ont reçu l'essentiel des investissements recensés.

Figure 13 : Liste des principaux promoteurs non partenaires des investisseurs financiers, dans les marchés d'immobilier d'entreprise de Mexico de 1994 à 2008

Promoteurs concurrents sur les marchés immobiliers sur lesquels interviennent les investisseurs financiers étudiés		Entretiens avec des représentants de ces entreprises	Analyse des sites Internet et publications officielles	Revue de la presse
1	GIM (Metta)	Oui	Non	Oui
2	DANHOS	Oui	Non	Oui
3	GUTSA	Oui	Oui	Oui
4	PROMODESA	Oui	Oui	Oui
5	GICSA	Non	Oui	Oui
6	Grupo Arquitech	Non	Non	Non
7	Arditti + RDT arquitectos	Non	Oui	Oui
8	ALHEL	Non	Oui	Oui
9	Sordo Magdaleno	Non	Oui	Oui
10	Entreprise de C. Slim (IDEAL, Grupo Carso)	Non	Oui	Oui
11	Grupo Elman	Non	Non	Oui
	Total	**4 sur 11**	**7 sur 11**	**10 sur 11**

3. L'histoire économique et politique du Mexique et de sa capitale

Pour pouvoir être en mesure de qualifier des territoires et non pas seulement des espaces, le troisième et dernier axe de ce protocole de recherche a consisté à mieux comprendre l'histoire économique et politique du Mexique et de sa capitale. Tout comme pour la compréhension du processus d'urbanisation de Mexico, la source principale a été académique. La rencontre de chercheurs et la lecture des principaux ouvrages sur l'histoire du Mexique et de Mexico ont permis de dessiner le parcours historique de la capitale mexicaine, du point de vue économique et politique. 1994 est une date phare du processus de libéralisation économique que le pays a mené depuis les années 1980 jusqu'à nos jours. Il a donc été recherché en quoi a consisté cette transformation pour

l'économie générale du pays, pour celle de Mexico et pour les marchés immobiliers de cette métropole. Les lectures se sont donc étendues depuis l'ouvrage classique publié par le *Colegio de Mexico*, *Historia minima de Mexico*, jusqu'à des articles traitant de l'impact des réformes libérales du Président Salinas (1988-1994) sur les marchés immobiliers, en passant par les travaux de Carlos Alba, Daniel Hiernaux, Emilio Duhau, Alicia Zicardi, etc. Ces travaux ont été complétés par les versions de l'histoire racontées par les interviewés et par des entretiens avec des chercheurs tels que Carlos Alba et Gustavo Garza.

D'autre part, l'histoire politique du pays et de sa capitale a été analysée. Cela a été fait à partir d'entretiens avec des chercheurs comme Alfonso Iracheta et Emilio Pradilla notamment, et par la lecture des ouvrages et articles de Diane Davis, Peter Ward, Claudio Lomnitz, Francisco Valdes Ugalde, Stephen Morris, Alejandra Salas-Porras, etc. Il a été cherché à comprendre les conséquences de la concentration des pouvoirs politiques et économiques dans la capitale du pays pendant le gouvernement de plus de 70 ans du parti unique, le PRI (*Partido Revolucionario Institucional*). Il a également été cherché à comprendre les différences qui existent entre l'Etat central de la métropole de Mexico, le Distrito Federal (DF), et l'Etat périphérique, l'Etat de Mexico, sur lequel la métropole s'étend toujours plus. Enfin, une attention particulière a été portée au thème de la corruption et du clientélisme afin de comprendre les relations qu'entretiennent les acteurs privés et politiques au Mexique. Cependant au Mexique, ce thème est très peu traité dans le monde académique. Dans les entretiens, il a été tenté d'aborder ce sujet, mais les interviewés évitaient toujours de répondre. Cela a été une surprise à un double titre : d'une part, dans les carrières d'enseignement urbain, le sujet n'est presque jamais abordé et seules les règles formelles d'urbanisme et de financement officiel sont enseignées. La pratique de l'urbanisme semble n'être que très peu enseignée. D'autre part, alors qu'au Mexique, les interviewés ne répondaient jamais vraiment aux questions liées à la corruption, lors d'une recherche réalisée au sein du LATTS en Inde sur le même thème de l'immobilier, les interviewés parlaient naturellement des pots de vin à payer et des faveurs échangées. Cela semble devoir s'expliquer par trois facteurs. Il existe une sorte de tabou au Mexique pour ce genre de sujet « honteux ». D'autre part, la majorité des entretiens réalisés l'ont été avec des hommes. Ma position de jeune femme dans un milieu d'affaire mexicain contribue peut-être à expliquer ce silence. Enfin, la politique au Mexique est d'une particulière violence. Rappeler l'assassinat en 2005 des deux premiers assistants d'Isidro Pastor, l'un des principaux candidats en campagne pour l'élection au gouvernement de l'Etat de Mexico, est un des indices quotidiens de cette violence. Parler de corruption est donc dangereux et la recherche s'arrête donc bien souvent là où commence le pouvoir de la force.

Cependant, ayant eu l'occasion de travailler dans une entreprise immobilière mexicaine au moment de l'écriture de la thèse, j'ai pu mieux saisir la fréquence et la nature de ces actes illégaux et en vérifier l'importance dans les affaires immobilières. De plus, quelques ouvrages ont été publiés sur la corruption au Mexique par des chercheurs, la majorité vivant aux États-Unis : Claudio Lomnitz, Francisco Valdes Ugalde, Stephen Morris. Leurs travaux ont donc été d'une aide précieuse, en plus de celui de Diane Davis, *Urban Leviathan* (1994) qui explique le poids du corporatisme et du clientélisme qui y est lié, dans le gouvernement urbain de la ville de Mexico jusqu'en 1994. Une revue de la presse de 1994 à 2008, sur les scandales de corruption immobilière dans la métropole a permis par ailleurs de poursuivre ces observations et de repérer, de manière certainement plus pointilliste qu'exhaustive, quelques scandales liés au développement immobilier dans la région métropolitaine de Mexico.

PARTIE 2 : LA CONTRIBUTION DES INVESTISSEURS FINANCIERS TRANSNATIONAUX A LA REORGANISATION SPATIALE ET ECONOMIQUE DE MEXICO

Cette partie cherche à mettre à jour la contribution des investisseurs financiers transnationaux à la production de la région métropolitaine de Mexico entre 1994 et 2008. Elle est constituée de deux chapitres. Le chapitre 5 analyse l'évolution spatiale de l'aire urbaine de Mexico qui s'organise de plus en plus à l'échelle d'une métropole régionale et se caractérise par des processus de spécialisation économique et de ségrégation sociale. Le chapitre 6 analyse la localisation et la nature des investissements en immobilier d'entreprise réalisés par les dix-neuf investisseurs financiers transnationaux étudiés, et montre que ceux-ci contribuent à l'étalement et à la différenciation spatiale de la région métropolitaine de Mexico.

CHAPITRE 5 : La région métropolitaine de Mexico et sa spécialisation spatiale croissante

Puisque l'objet de cette thèse est d'expliquer dans quelle mesure les investisseurs financiers transnationaux contribuent à l'évolution de l'organisation de Mexico, il est nécessaire de présenter ces évolutions géographiques. C'est ce que se propose de faire ce chapitre.

L'aire urbaine de Mexico est une des plus étendues de la planète et s'étale désormais sur trois Etats fédérés différents : le Distrito Federal (DF), qui est son Etat d'origine, l'Etat de Mexico et l'Etat d'Hidalgo. Elle est appelée Zone Métropolitaine de la Vallée de Mexico (ZMVM) et est fortement fragmentée, socialement, économiquement et politiquement. Elle est la principale métropole du pays, se situant au centre d'une région urbaine en construction.

I. L'aire urbaine de Mexico : étalement, ségrégation sociale et spécialisation économique

A. L'étalement de l'agglomération de Mexico

L'agglomération de Mexico se situe sur un plateau situé à plus de 2,500 mètres d'altitude. Elle s'est progressivement étalée entre les montagnes volcaniques dont deux dépassent les 5,000 mètres au-dessus du niveau de la mer. Une grande partie de la zone était occupée par un lac salin intérieur, faisant de Tenochtitlan - la capitale des Aztèques, fondée au milieu du XIVème siècle – une Venise dans laquelle on circulait en canoë (Figure 14). Déjà en 1519, Tenochtitlan apparaissait aux yeux de Hernan Cortés et de ses soldats, comme démesurée. Durant les cinq siècles suivants, la plupart des canaux ont été comblés et l'agglomération s'est étalée de manière continue.

L'étalement urbain s'est particulièrement accéléré au cours du XXème siècle, puisque l'urbanisation de Mexico a été étroitement liée à la révolution industrielle du pays dans les années 1930 (Figure 15). L'industrialisation du Mexique est le fruit d'une volonté politique. Elle a été mise en œuvre par l'Etat fédéral qui était alors d'inspiration socialiste et dirigé par un parti unique, le PRI[31], de 1929 à 2000. Les dirigeants se sont attachés à développer l'économie industrielle dans la capitale (Garza, 1985). Le développement de ce secteur a été particulièrement fort lors des années dites du « miracle mexicain » (1940-1970), décennies caractérisées par une croissance du PIB national de plus de 8% par an (Aguilar, 1999; Ward, 2004). La population de la capitale mexicaine a été multipliée par plus de 6 entre 1950 et 2000. Ainsi, avec plus de 20 millions d'habitants en 2010[32] et une superficie estimée à plus de 4 700 km² (*Secretaria del Medio Ambiante del Gobierno del Distrito Federal*, 2005[33]), l'ancienne capitale aztèque est devenue l'une des plus grandes aires urbaines du monde. Aujourd'hui encore, l'étalement urbain continue, en direction du Nord essentiellement, le Sud étant essentiellement constitué de réserves naturelles (bien qu'illégalement occupées pour la plupart) et de régions montagneuses.

[31] Le PRI est le sigle du Parti de la Révolution Institutionnalisée – *Partido de la Revolucion Institucionalizada*

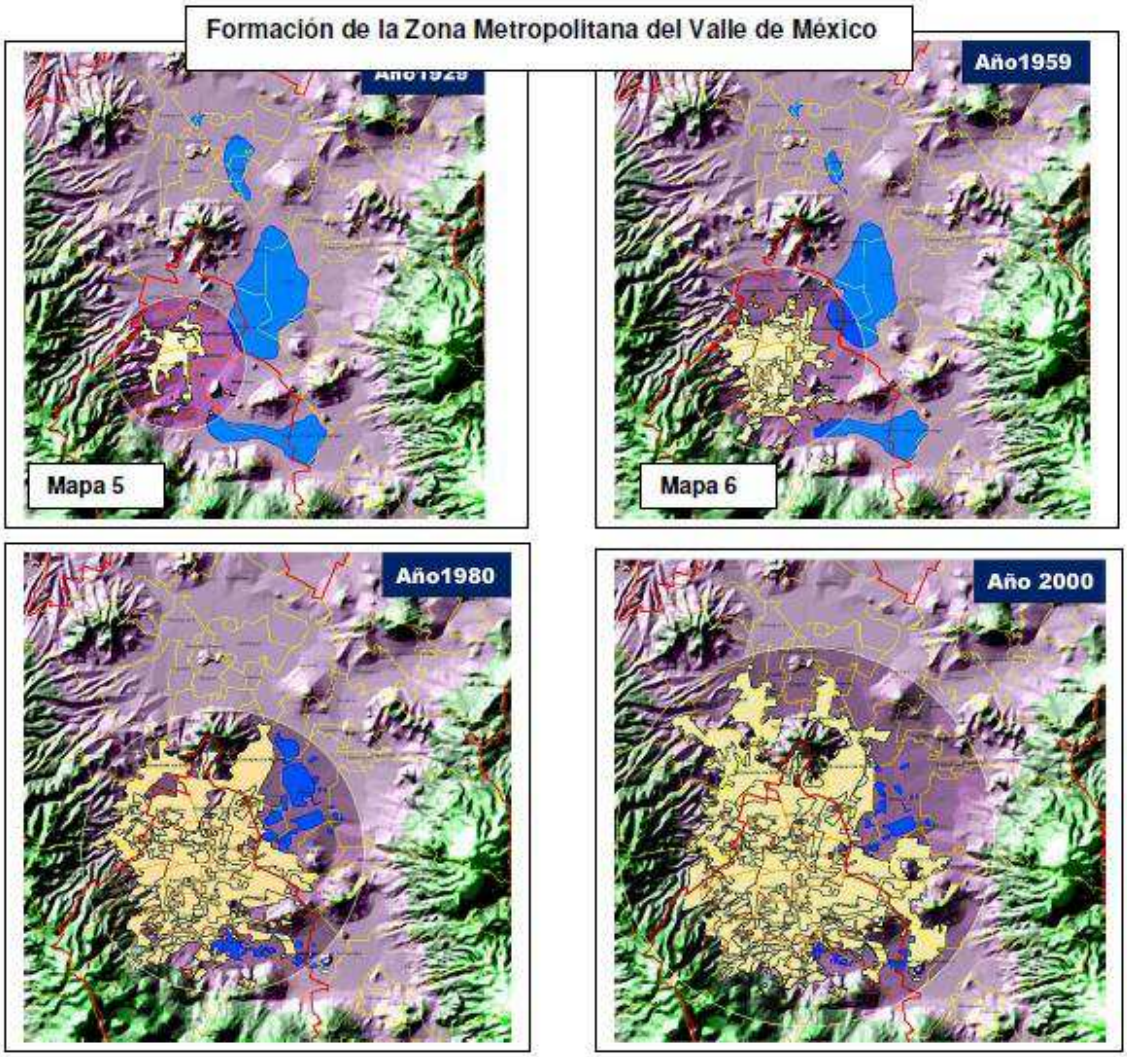
[32] Selon le recensement 2010 réalisé par l'INEGI, la Zone métropolitaine de la Vallée de Mexico compte 20,106,626 d'habitants.

[33] Secretaria del Medio Ambiante del Gobierno del Distrito Federal, 2005, *Informe climatológico Ambiental del Valle de México*: 3 228.9 km² dans l'État de Mexico et 1 486.4 km² dans le DF. 65.5% de la superficie de la ZMVM est urbaine; 43% est situé dans le DF et 22.5% dans l'Etat de Mexico.

Figure 14 : Dessin de Tenochtitlan, capitale de l'empire aztèque du XIVème au XVIème siècle

Source : http://www.crystalinks.com/azteculture.html (consulté le 7 juillet 2011)

Figure 15 : Expansion physique de l'aire métropolitaine de 1900 à 1985.



Source : GEO Centro, téléchargé à partir du site du gouvernement d'Hidalgo
http://poblacion.hidalgo.gob.mx/descargables/Dx_Mega/Megalopolis%20en%20Mexico.pdf (consulté le 10 juillet 2011)

Du Distrito Federal à la Zone Metropolitaine de la Vallée de Mexico

L'étalement de l'aire urbaine de Mexico a conduit celle-ci à dépasser les limites de son Etat d'origine, le Distrito Federal (DF). Un nombre croissant de municipalités de l'Etat voisin, l'Etat de Mexico, a été absorbé dans l'aire urbaine de Mexico. Pour désigner l'aire urbaine dans son ensemble – composée de l'agglomération essentiellement située dans le DF, et de sa couronne périurbaine - le terme de Zone Métropolitaine de la Vallée de Mexico[34] (Figure 12 du Chapitre 4) a été développé et adopté depuis 2000, par l'institut de statistiques nationales du Mexique (l'INEGI) et les institutions gouvernementales mexicaines. La ZMVM est composée des seize délégations[35] du DF, de cinquante-neuf municipalités de l'État de Mexico et d'une municipalité de l'Etat d'Hidalgo (Voir Figure 2 en introduction). Avant les années 2000, un autre terme était utilisé : celui de « Zone Métropolitaine de la Ville de Mexico » (ZMCM) qui désignait l'aire urbaine composée des seize délégations du DF et de trente-cinq municipalités de l'Etat de Mexico.

B. Diffusion géographique de la concentration démographique

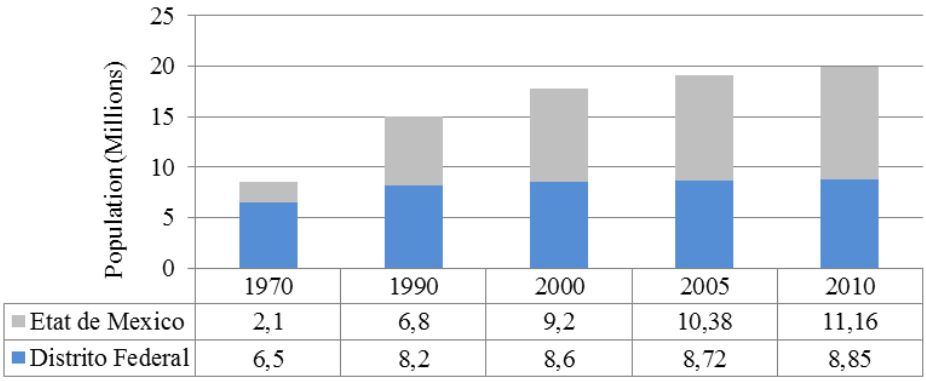
La diffusion de la population vers la périphérie

Entre 1970 et 1990, la population de la ZMVM a beaucoup plus augmenté dans l'État de Mexico qu'au sein du DF. Le taux de croissance démographique des cinquante-neuf municipalités situées dans l'État de Mexico a été de 6.1% en moyenne par an durant cette période, alors qu'il n'a été que de 1.2% à l'année dans les délégations du DF (Figure 16). Ainsi, alors qu'en 1970, la population du DF représentait 76% de la population totale de la ZMVM, en 2000, elle n'en représentait que 48% et en 2010, 44%. La croissance de la population dans l'État de Mexico s'est ralentie depuis 1990, à un rythme annuel moyen de 2%, mais reste toujours supérieure à celle du DF (de 0.3% à l'année).

[34] En espagnol, le sigle signifie "Zona Metropolitana del Valle de Mexico"

[35] Les subdivisions administratives du DF ont un nom différent de celles des autres Etats de la République mexicaine. Cela est dû au statut d'exception que le DF a eu – et continue d'avoir dans une certaine mesure – par rapport aux autres Etats fédérés. Le DF n'a jamais été considéré comme un Etat fédéré comme les autres, étant le berceau de la capitale et de la plupart des pouvoirs économiques et politiques du pays. Jusqu'en 1994, il était ainsi un district directement gouverné par l'Etat fédéral.

Figure 16 : Croissance démographique du DF et des municipalités métropolitaines l'État de Mexico



	1970	1990	2000	2005	2010
Population de la ZMVM (millions d'habitants)	8,6	15	17,8	19,1	20,01
Population du DF (millions d'habitants)	6,5	8,2	8,6	8,72	8,85
Population de l'EM (millions d'habitants)	2,1	6,8	9,2	10,38	11,16
% de la population de la ZMVM vivant dans le DF	76%	55%	48%	46%	44%
% de la population de la ZMVM vivant dans l'EM	24%	45%	52%	54%	56%
Croissance annuelle de la population du DF	1,2%		0,3%		
Croissance annuelle de la population de l'EM	6,1%		2,0%		

Source: A partir de WARD, 2004 et des recensements de l'INEGI de 2005 et 2010.

Le centre historique du DF a perdu une part importante d'habitants à partir du début des années 1980. Plusieurs facteurs ont conduit à cette situation selon Daniel Hiernaux Nicolas (Hiernaux, 1999) : le tremblement de terre de 1985 a très fortement touché le quartier historique provoquant la mort de plus de 7 000 personnes ; depuis, de nombreux Mexicains ont encore peur de venir s'installer dans le centre historique**.** D'autre part, après l'explosion de la bulle qui s'était formée sur les marchés boursiers mexicains de 1982 à 1987, les capitaux se sont réfugiés dans l'immobilier et ont notamment fait augmenter les prix du centre-ville, expulsant les populations les plus pauvres. Enfin, à partir des années 1980, l'Infonavit[36], principal financeur de construction de logement social, a modifié son action ce qui a des impacts importants sur la production urbaine de Mexico et son étalement comme le démontrent Catherine Paquette et Mabel Yescas Sanchez (Paquette & Yescas, 2009). Alors qu'il était auparavant, à la fois fournisseur de crédit au logement et promoteur d'immeubles pour les travailleurs cotisants à l'IMSS[37], il s'est recentré sur la première activité, laissant la compétence du développement immobilier à des promoteurs privés conventionnés. De

[36] Infonavit est le sigle de l'Institut du Fonds National pour le logement des travailleurs - Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores. Il s'agit d'un organisme financé par les entreprises pour générer des crédits à l'achat de logements.

[37] IMSS est le sigle de l'Institut Mexicain de Sécurité Sociale - *Instituto Mexicano del Seguro Social.*

plus, cet institut a modifié sa politique pour se concentrer sur les populations les plus pauvres. Les promoteurs privés se sont alors mis à développer de manière massive des quartiers de logements sociaux en périphérie du DF, là où le foncier est moins cher. La plupart de ces nouveaux quartiers dépasse 10 000 logements, tous identiques et de qualité très modeste. *Los Heroes de Tecamac*, le plus grand d'entre eux, compte par exemple 65 000 logements sociaux (Figure 17). Cette organisation du marché du logement mexicain explique pourquoi la population a fortement augmenté en périphérie du DF, dans les municipalités de l'Etat de Mexico, alimentant un étalement dont le rythme est finalement plus rapide que la croissance de la population.

Catherine Paquette et Mabel Yescas Sanchez notent qu'un autre facteur a intensifié l'étalement de l'aire urbaine de Mexico (Paquette & Yescas, 2009): la politique de redensification du centre de Mexico, notamment avec la politique du « Bando Dos » mise en œuvre à partir de 2000. Cette dernière interdit la construction de logements au sein du DF à l'exception de quatre délégations centrales. L'objectif consistait à construire des logements dans les zones déjà dotées de services publics tels que l'électricité, l'eau, le drainage, les transports publics. Cette politique a eu deux effets : la construction de logements pour les classes moyennes s'est effectivement concentrée dans cette partie de la ville, ce qui a contribué à une redensification de cette zone ; mais en même temps, puisque cette mesure était limitée aux frontières du Distrito Federal, les promoteurs de logements sociaux (ceux qui construisent les logements « Infonavit ») ont concentré leurs projets hors du DF, dans l'Etat de Mexico, renforçant ainsi l'étalement urbain de Mexico.

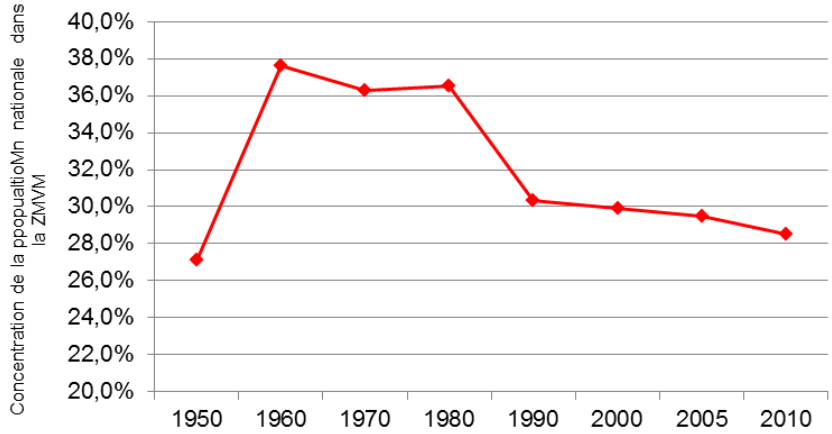
Figure 17 : Vue du développement résidentiel de Los Heroes à Tecamac, Etat de Mexico

Source : http://www.ciudadanosenred.com.mx/node/16721 (Consulté le 12 Juillet 2012)

Le maintien de la concentration démographique et la diffusion à l'échelle régionale

En 2010, la Zone Métropolitaine de la Vallée de Mexico hébergeait 28.5% de la population urbaine du pays. Cette concentration s'est réduite puisqu'en 1960, les 5.4 millions d'habitants de la zone représentaient 37,6% de la population urbaine du pays (Garza, 1999, p. 271) (Figure 18). Cette évolution reflète à la fois l'accroissement de la population des villes secondaires et le ralentissement de la croissance démographique de l'aire urbaine de Mexico. Alors qu'en 1960, 8,97 millions de personnes vivaient dans des villes autres que Mexico, en 2010, c'est le cas de 50,17 millions de personnes (Garza, 1999, p. 271). D'autre part, le taux de croissance démographique de la Zone Métropolitaine de la Vallée de Mexico s'est considérablement ralenti à partir de 1980. Alors qu'entre 1950 et 1980, le taux de croissance annuel moyen était supérieur à 6%, depuis 1990, il est dorénavant inférieur à 2% depuis 2000 et a atteint 1.3% en 2010 (Figure 19). La population de Mexico continue donc de croitre, mais moins rapidement que dans la première moitié du XXème siècle. Malgré ces évolutions démographiques, avec plus de 20 millions d'habitants, Mexico reste la première aire urbaine en termes de population loin devant Guadalajara (4.3 millions d'habitants) et Monterrey (3.5 millions d'habitants) qui sont respectivement la deuxième et la troisième aire urbaine du pays.

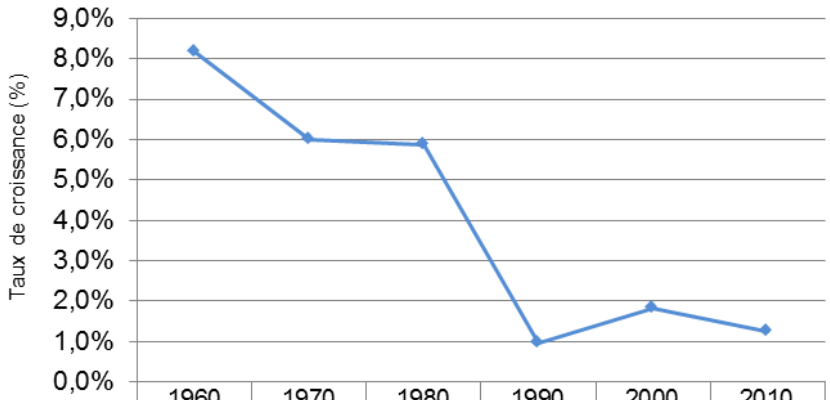
Figure 18 : Evolution de la concentration de la population urbaine nationale dans la ZMVM de 1950 à 2010



(Millions d'habitants)	1950	1960	1970	1980	1990	2000	2005	2010
Population de la ZMVM	2,98	5,41	8,65	13,73	15,05	17,78	19,1	20,01
Population totale du pays	25,79	34,92	48,22	66,85	81,25	97,48	103,26	112,34
Population urbaine du pays*	10,98	14,38	23,83	37,58	49,6	59,42	64,85	70,18
Part de la population de la ZMVM dans la population urbaine totale	27,1%	37,6%	36,3%	36,5%	30,3%	29,9%	29,5%	28,5%

Source : A partir de Ward, 2004 ; Garza, 1999 ; INEGI, 1950 à 2010.

Figure 19 : Evolution du taux de croissance de la ZMVM



	1960	1970	1980	1990	2000	2010
Taux de croissance annuel moyen	8,2%	6,0%	5,9%	1,0%	1,8%	1,3%

Source : A partir de Ward, 2004 ; Garza, 1999 ; INEGI, 1950 à 2010b.

C. Une dynamique de ségrégation sociale

Ce processus d'étalement incessant de l'aire urbaine se double d'un processus classique de gentrification puisque les populations qui se concentrent de plus en plus à la périphérie du DF, c'est-à-dire dans les municipalités de l'Etat de Mexico, sont des populations plus pauvres, tandis que dans le DF se concentrent les populations plus aisées. Les populations affiliées à l'Infonavit ont droit à un crédit calculé à partir du montant de leurs revenus et de leur temps de cotisation. La cible des clients de l'Infonavit est constituée de personnes ou ménages inscrits à l'IMSS, donc ayant un emploi déclaré, qui gagnent entre 300 et 1 600 dollars par mois (Infonavit, *Reporte anual 2010*). Les logements construits coûtent entre 8 000 dollars et 45 000 dollars. Ceci qualifie une population aux revenus modestes. Ainsi, le salaire moyen des habitants de l'État de Mexico équivaut, depuis la moitié des années 2000, à un peu plus de 70% de celui des habitants du DF (Figure 20).

De plus, comme l'activité économique se concentre toujours au centre de l'agglomération de Mexico, c'est-à-dire dans le DF – on y reviendra – les mouvements pendulaires sont très importants. L'urbanisation de Mexico étant dominée par le transport individuel et l'investissement dans les transports publics étant très réduit dans l'Etat de Mexico, les habitants de la périphérie sont contraints de réaliser des trajets journaliers de 4 à 6h entre leur lieu de travail et leur domicile. Cela engendre des configurations sociales très critiques dans les développements résidentiels de

périphérie notamment, où les femmes et les enfants vivent seuls (les hommes rentrant tard et repartant à l'aube travailler au DF (Duhau & Jacquin, 2008)).

L'aire urbaine de Mexico est donc marquée par une ségrégation entre une population aisée résidente du DF et une population beaucoup plus pauvre dans les municipalités de l'Etat de Mexico. Cette fragmentation s'observe également en termes économiques puisque le DF concentre les activités les plus rémunératrices.

Figure 20 : Comparaison des salaires moyens des salariés formels du DF et de l'État de Mexico

	2006	2007	2008	2009	2010
DF	$272	$286	$300	$306	$320
EM	$201	$213	$225	$231	$238
EM/DF	74%	74%	75%	76%	75%

Source : A partir des informations publiées par l'INEGI et l'IMSS (Instituto Mexicano del Seguro Social)

II. Mexico, une métropole dont l'économie s'est profondément transformée depuis les années 1980

L'aire urbaine de Mexico concentre les activités économiques, politiques, financières et culturelles. Elle est ainsi un pôle stratégique pour le Mexique et ses relations internationales. C'est la principale métropole du pays, et son évolution a été fortement marquée par les nouvelles orientations politiques du pays, notamment par son ouverture au commerce international.

A. Transformations sectorielles de l'économie de Mexico depuis les années 1980 : tertiarisation et économie informelle

1. Transformations dans le secteur industriel

Mexico a connu une restructuration de son économie au cours des années 1980 et 1990. Comme cela a été évoqué dans le chapitre 1, à la suite de la crise de la dette du Mexique qui éclate en 1981, une politique de réajustement structurel a été mise en œuvre en étroite coopération avec les organisations financières internationales. A partir des années 1980, le pays ouvre ses portes au marché extérieur et intègre son économie dans les processus et flux de la mondialisation. A partir de ce moment, les salaires n'ont plus augmenté et les dépenses publiques se sont progressivement réduites provoquant notamment la chute du secteur industriel jusque-là largement subventionné et protégé par des barrières tarifaires. Le marché mexicain s'est ouvert aux produits étrangers, notamment américains et asiatiques. La balance commerciale s'est déséquilibrée et de nombreuses entreprises, incapables de faire face à la concurrence internationale, ont mis la clé sous la porte (Garza & Rivera, 1990; Pradilla Cobos, 1997). La métropole de Mexico, qui était le centre industriel traditionnel du pays, a particulièrement accusé le coup, notamment avec la crise de décembre 1994, qui a entraîné la dévaluation du peso et la faillite de nombreuses entreprises financées ou endettées en dollars. Certaines régions du pays ont maintenu leur taux d'emploi, notamment avec le développement des *maquilas* dans le Nord du pays. Pour ce qui est de l'aire urbaine de Mexico, entre 1991 et 1995, l'emploi dans le secteur manufacturier s'est réduit de 12%, et dans le secteur de la construction de 16% (Graizbord et al., 2003, p. 513). Le Distrito Federal lui, a perdu 56 000 emplois entre 1994 et 1997 (Hiernaux, 1999, p. 60). L'économie de la capitale a donc été profondément

bouleversée et les activités se sont redistribuées non seulement à l'échelle du pays, mais également au sein de l'aire urbaine elle-même.

Depuis la fin des années 1990, on observe un mouvement progressif de déplacement des entreprises industrielles depuis le DF vers la périphérie, notamment vers l'Etat de Mexico. Adrian Aguilar et Peter Ward distinguent trois niveaux de la zone métropolitaine de Mexico en 2003 (Figure 21): la zone urbaine bâtie, la périphérie périurbaine (contigüe de la première couronne et constituée d'espaces urbains et ruraux), et la périphérie élargie (contigüe de la deuxième couronne et directement affectée par l'aire métropolitain) (Aguilar & Ward, 2003, p. 10). Ils observent qu'en 1976, la première couronne de la ville concentrait 94.5% de l'emploi manufacturier alors que la deuxième couronne en concentrait 2.11%. Presque vingt ans plus tard, en 1994, cette répartition était respectivement de 90.97% et 4.81% (Aguilar & Ward, 2003, p.19). D'autre part, à l'échelle de la ZMVM, la part du secteur industriel s'est réduite dans l'économie. Entre 2004 et 2009, le nombre d'emploi dans ce secteur a baissé de 22%, quand bien même le nombre d'entreprise a augmenté de 17% et sa valeur ajoutée produite de 94% (Voir le secteur « manufacture » dans la Figure 22).

En 2008, l'activité industrielle de la ZMVM est désormais distribuée entre le DF et l'État de Mexico de manière presque égalitaire : 48% des entreprises industrielles de la ZMVM sont situées dans le DF et produisent 52% de la valeur ajoutée de ce secteur à l'échelle métropolitaine (INEGI, 2010b).

Figure 21 : Les trois couronnes de la métropole de Mexico identifiées par Aguilar & Ward, 2003

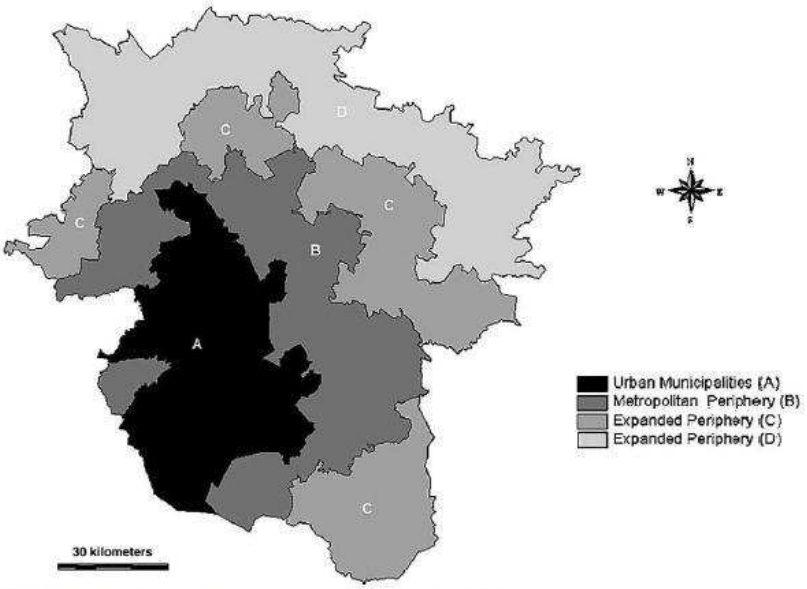


Figure 2 The Metropolitan area of Mexico City and its expanded periphery

Source: (Aguilar & Ward, 2003, p. 10)

Figure 22 : Evolution du nombre d'entreprises, d'employés et de la valeur ajoutée produite par secteur entre 1998 et 2008, dans la ZMVM.

Source: A partir de INEGI, 2002, 2010b.

2. Tertiarisation de l'économie

A la fin des années 2000, l'économie de la ZMVM est dominée par le secteur du commerce et des services, dont le niveau de qualification est plus élevé dans le DF. Ainsi, 53% des entreprises de la ZMVM appartiennent au secteur du commerce. Elles emploient 28% des salariés de l'aire urbaine et produisent 13% de la valeur ajoutée produite à cette échelle. L'hétérogène secteur des services représente quant à lui, plus de 40% des entreprises de la ZMVM. Ces entreprises emploient plus 50% des salariés formels de l'aire urbaine et produisent plus de 60% de la valeur ajoutée produite (INEGI, 2010b).

Les secteurs économiques qui ont le plus augmenté entre 1998 et 2008 sont ceux des services. Les services d'aide aux entreprises, ceux de santé, d'éducation et de culture, les services financiers ainsi que les services professionnels, techniques et immobiliers ont largement porté la dynamique de l'emploi ces dix dernières années ainsi que la création de valeur ajoutée (Figure 22, page antérieure).

Sur la base de ces évolutions, certains auteurs diagnostiquent ainsi l'émergence de Mexico comme « ville globale », prolongeant les observations de Peter Hall qui dès les années 1960 voyaient dans cette dernière l'une des « world cities » (Hall, 1966). Depuis la fin des années 1990, Mexico jouerait un rôle de commandement à l'échelle internationale (Graizbord et al., 2003; Parnreiter, 2002; Parnreiter & Sassen, 2002). Ces auteurs analysent la position du DF en fonction du nombre de sièges sociaux, de la destination des flux d'investissement direct, de la présence de services aux entreprises, de la concentration des flux aériens. A partir de ces critères, ils concluent que Mexico est devenu un point d'articulation stratégique entre l'économie nationale et mondiale (Parnreiter, 2002, p.146).

Le fait que Mexico ait toujours joué et joue encore un rôle d'articulation des flux économiques, financiers et autres à l'échelle nationale comme à l'échelle transnationale, est une réalité. Avec 17% de la population du Mexique concentrée dans la ZMVM, 23% du PIB national produit dans cette entité et la concentration des pouvoirs politiques fédéraux, la ZMVM est la première métropole du pays. Pour prendre en compte ce rôle particulier joué par la ZMVM, on la qualifiera de métropole et non de ville globale afin de souligner l'hétérogénéité des services qui se sont créés depuis les années 1980 et 1990, et la concentration spatiale de la production de richesse au centre de l'agglomération initiale.

B. La métropole de Mexico et la concentration spatiale de la création de richesse

1. Explosion des services de faible valeur ajoutée

Certes, les entreprises de services aux entreprises – auxquels les analystes des villes globales s'intéressent particulièrement - ont augmenté de 244% de 1998 à 2008. Leur nombre d'employés a crû de 129%, et leur valeur ajoutée produite de 390% (Cf Figure 22, antérieure). Mais, en 2008, ce secteur ne représente toujours que 2% du total des entreprises recensées dans la métropole de Mexico, il emploie 13% du personnel occupé total et ne produit que 6% de la valeur ajoutée de la métropole. Ces services ont donc effectivement connu une forte croissance, mais ils sont encore loin de représenter une part considérable d'entreprises et d'emplois. De même, la plupart des services qui se sont créés depuis les années 1980 et 1990, l'ont été dans le secteur informel.

Les statistiques de l'INEGI ne recensent que les travailleurs formellement engagés par une entreprise. Or, plus de la moitié de la population en âge de travailler dans la métropole de Mexico travaille sans être déclarée. Les recensements économiques réalisés par l'INEGI en 1999, 2004 et 2009, comptabilisent le « personnel occupé ». Selon la définition de l'INEGI, cette catégorie fait référence aux travailleurs et employés d'établissements excluant les personnes travaillant dans le secteur informel, le secteur agricole et les travailleurs à leur compte ou indépendants[38]. Or, cette population de « personnel occupé » représente, depuis les années 1980, près de la moitié seulement de la population en âge de travailler[39] dans la métropole de Mexico. La majorité de ces travailleurs qui ne sont pas recensés parmi le « personnel occupé » est constituée de travailleurs du secteur informel. A la fin des années 1990, l'Organisation Internationale du Travail estimait que 50 à 60% de la population économiquement active de Mexico travaillait dans le secteur informel (Hiernaux, 1999; Parnreiter, 2002; Pradilla Cobos & Marquez Lopez, 2004). Selon Boris Graizbord, Allison Rowland et Adrian Aguilar, les emplois informels représentaient 80% des emplois de la métropole de Mexico en 1991 et 70% en 1995 (Graizbord et al., 2003, p. 514). En 2010, seulement 30% de la population économiquement active était inscrite à l'un des deux instituts de protection sociale (Infonavit et

[38] INEGI, 2010, *Metodologia de los Censos Economicos 2009.*

[39] Ces proportions sont estimées à partir de la population totale recensée en 2005 dans la zone métropolitaine de la Vallée de Mexico (19.239,910 habitantes) et la population âgée de plus de 14 dans le même territoire (6 839 162). Source: INEGI, 2010, *Cuaderno Estadístico de la Zona Metropolitana del Valle de México*.

Fovissste)[40]. Cela signifie que près de 70% des travailleurs de Mexico seraient des travailleurs informels.

Un travailleur du secteur informel est une personne qui travaille sans être déclarée par aucun employeur, sans avoir aucune couverture sociale ni droit du travail. Depuis la fin des années 1990, ces travailleurs de l'ombre se rencontrent à tous les feux rouges, dans les rames et stations de métro, sur les rues et périphériques de la métropole. Ils y vendent des friandises, des boissons et de la nourriture; ils proposent des CD piratés, des sacs, des chaussures ; ou offrent des services depuis chez eux ou chez leurs clients. Ainsi, nombre des services de personnel de maison sont également réalisés de manière informelle. Toutes les familles qui en ont les moyens, ont une *muchacha*[41], une cuisinière, un jardinier, qui dort ou non à domicile et qui sont ou non déclarés.

La tertiarisation de l'économie de la métropole de Mexico qui s'observe depuis les années 1980 doit donc être comprise en parallèle avec la forte croissance du secteur informel. L'informalité a toujours existé à Mexico. Le phénomène nouveau, depuis la réforme de l'organisation économique du pays, est qu'elle concerne désormais une majorité de la population effectivement active. Les statistiques officielles (et les diagnostics proposés par la recherche académique à partir de ces mêmes statistiques) ne permettent donc que des analyses incomplètes, tant les zones d'ombre sont nombreuses sur le fonctionnement de l'économie locale.

2. Concentration géographique de la création de richesse

D'autre part, le cas des services financiers appelle à ne pas se limiter à l'observation de leur croissance : si ces services financiers et d'assurance produisent bien 29% de la valeur ajoutée produite au sein de la ZMVM, ce ne sont que 2 000 entreprises qui composent ce secteur, et 78% d'entre elles sont situées dans le DF. Les entreprises des services financiers affichaient un chiffre d'affaires moyen en 2008 de 15 millions de dollars, alors que celui des entreprises de commerce de détail – soit 50% du total des entreprises de la ZMVM – est de 17 000 dollars dans l'année (soit 7% de la valeur ajoutée de l'ensemble de l'aire urbaine). Au Mexique, cette concentration de la richesse au sein de secteur financier, essentiellement situé dans le DF, est notamment lié à la concentration accrue du système bancaire mexicain depuis 1970. Le nombre de banques est passé de 195 en 1960

[40] INEGI, Censo poblacional 2010.

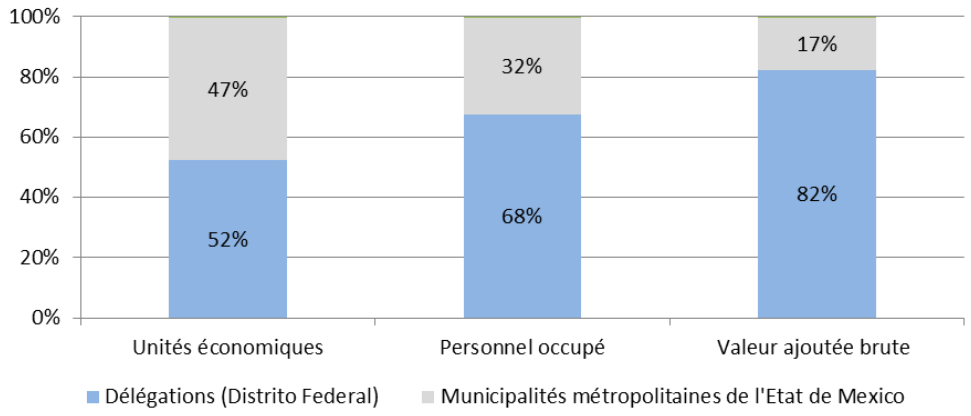
[41] Une "muchacha" signifie litéralement "jeune fille". Mais, dans la pratique, c'est ainsi que sont désignées toutes les employées de maison qui sont en charge de l'entretien d'une maison pour le compte de ses employeurs. Ce sont souvent de jeunes filles venues de la campagne, qui sont nourries et logées.

à 20 en 2000[42] (Garza, 2005, p. 31). A contrario, l'économie de l'État de Mexico est relativement plus tournée vers le secteur industriel et le commerce.

Ainsi, avec les transformations économiques des années 1980 et 1990, la répartition des activités économiques est de plus en plus spécialisée géographiquement et la production de richesse de plus en plus concentrée au sein de la ZMVM (dans le DF). En 2008, le DF produisait 82% de la valeur ajoutée produite au sein de la ZMVM tout en n'hébergeant que 52% des entreprises de l'aire urbaine (Figure 23). Les entreprises de l'État de Mexico sont donc moins créatrices de richesse. Elles sont aussi plus petites en moyenne, avec 3.5 salariés formels contre 6.8 pour celles du DF. De plus, si, un tiers de la valeur ajoutée produite dans le DF revient au secteur financier, et un autre tiers relève des autres services, l'Etat de Mexico, lui, tire un peu plus de la moitié de sa richesse produite des multiples activités industrielles (Figure 24). On retrouve donc dans l'aire urbaine de Mexico un double processus reflétant les recompositions en cours de la géographie économique des régions métropolitaines (Halbert, 2004b, 2005) : une division sectorielle et fonctionnelle des tâches qui contribue notamment à un étalement des activités économiques à une échelle toujours plus vaste, et une dynamique parallèle de concentration de la richesse produite dans le centre. Ces processus s'accompagnent généralement d'une réorganisation des activités économiques à l'échelle de la région, ce qui s'observe également dans le cas de la métropole de Mexico.

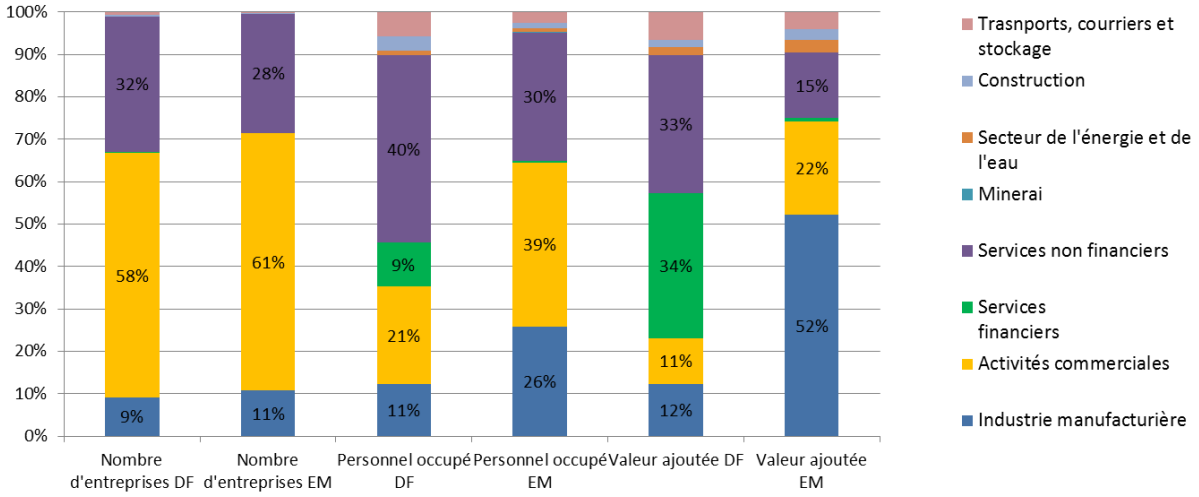
[42] La quasi-totalité de ces banques est depuis la fin des années 1990, propriété de groupes étrangers. Alors qu'auparavant, la banque mexicaine était protégée par l'Etat - voir même nationalisé de 1982 à 1991 - en 1998, une réforme de la législation mexicaine autorise la participation étrangère dans les banques mexicaines à hauteur de 100%. Ainsi, les principaux groupes bancaires des Etats-Unis, d'Espagne et d'Angleterre ont racheté toutes les banques mexicaines à l'exception de deux d'entre elles. Le pourcentage d'actif bancaire détenu par des étrangers est passé de 1,4% en 1994 à 92% en 2004 (Garza, 2005, p. 34).

Figure 23 : Participation du DF et de l'État de Mexico dans l'économie de la ZMVM en 2008



Source : A partir du INEGI, 2010b.

Figure 24. Répartition sectorielle de l'économie de la ZMVM entre le DF et l'EM



Source: A partir de INEGI, 2010b.

III. Les transformations spatiales de Mexico: la structuration d'une région métropolitaine

Depuis les années 1980, la métropole de Mexico est marquée par une réorganisation non seulement économique mais également spatiale. Elle s'articule de plus en plus à l'échelle régionale, de sorte que différents travaux défendent l'idée que l'échelle pertinente d'analyse de Mexico serait désormais celle de la région métropolitaine de Mexico.

A. L'émergence de la région métropolitaine de Mexico

1. *La qualification de mégalopole pour décrire le Mexico dans les années 1970*

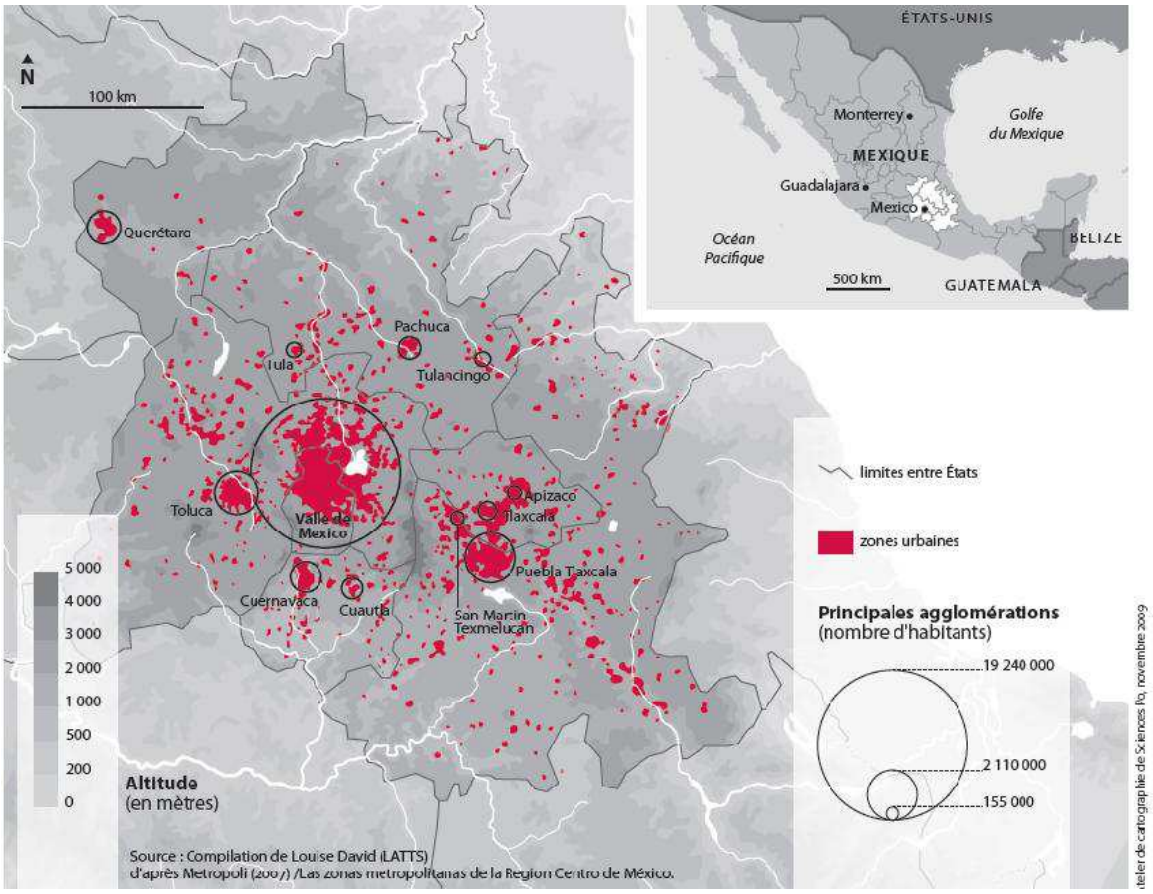
Etant donné que la transformation économique de la métropole de Mexico s'accompagne de l'étalement continu de son aire urbaine, l'échelle à laquelle elle s'organise a été mise en question. Luis Unikel, Crescencio Ruiz et Gustavo Garza ont ainsi cherché à caractériser la conurbation de l'aire urbaine de Mexico avec celle de Toluca – aire urbaine voisine de Mexico - puis ont mis en parallèle le ralentissement de la croissance démographique dans le DF avec la forte croissance des municipalités à la périphérie du DF et celle des aires urbaines voisines (Unikel et al., 1976) (Voir Figure 25).

En effet, entre 1970 et 1990, la population de l'aire urbaine de Puebla a été dupliquée et celles de Querétaro et de Cuernavaca - deux autres aires urbaines proches de Mexico - ont été multipliées par 2 et 3 sur cette même période (Aguilar, 1999, p.399). Entre 2000 et 2010, alors que la population du DF a augmenté de 3%, celle de Querétaro a augmenté de 30%, celle de Tlaxcala de 22% et celle de l'Etat d'Hidalgo de 19% (Figure 26). En parallèle de cette croissance démographique, les aires urbaines voisines de Mexico s'étalent, contribuant à un rapprochement de leurs fronts d'urbanisation (Figure 25). Luis Unikel, Crescencio Ruiz et Gustavo Garza concluent que Mexico est une « mégalopole » en voie de constitution. En 1987, Gustavo Garza définit la mégalopole de Mexico comme « *un sous-système de villes fortement intégrées, au sein duquel émergent des tissus urbains métropolitains polycentriques, quand bien même soient évident de fortes disparités spatiales et le développement d'une ségrégation sociale.* » (Garza, 1987, p. 78). Emilio Pradilla propose une définition centrée sur les dynamiques urbaines qui caractérisent Mexico et sa couronne régionale:

> « La formation de grands systèmes urbains uni ou multipolaires, des trames denses de population, d'activités économiques, politiques, culturelles, administratives et de gestion, d'infrastructures, de services et d'immeubles ; avec différents pôles de concentration, qui résultent de l'expansion centrifuge de plusieurs villes et métropoles proches, qui absorbent de multiples centres de population plus petits et d'aires rurales, dont la population et la complexité augmentent également ; ce qui donne lieu à des trames construites de manière discontinue mais étroitement articulées par de multiples flux et relations, interdépendants économiquement ; avec une forte densité d'infrastructures et de services, où la localisation des activités est relativement indifférente dans la mesure où elles partagent des économies d'agglomération, des externalités et des avantages comparatifs. »
>
> (Pradilla Cobos, 1998, p. 40, traduction de l'auteure)

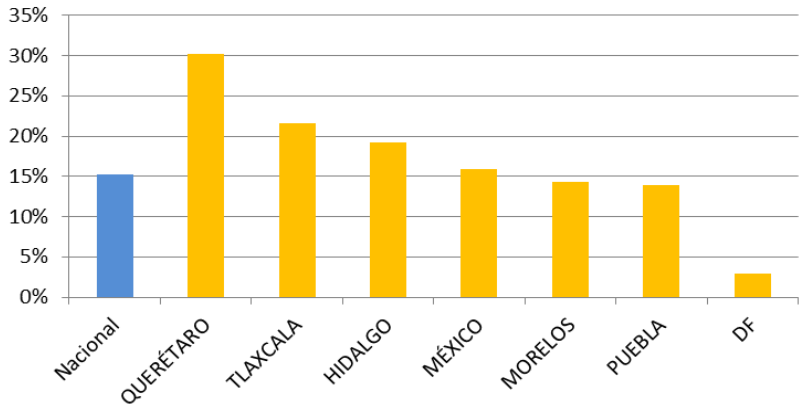
Cette mégalopole s'organiserait donc autour de six aires urbaines principales : celles de Mexico, de Toluca, Cuernavaca, Puebla-Tlaxcala, Pachuca et Querétaro (Figure 25). Elle recouvre ce qui est également appelée la « Région Centre » du Mexique.

Figure 25 : Les concentrations urbaines dans la région métropolitaine de Mexico en 2007



Source: David & Halbert, 2010, Sciences Po.

Figure 26 : Croissance démographique des Etats de la région métropolitaine de Mexico entre 2000 et 2010



Source : A partir des recensements INEGI, 2000, 2010a.

2. *L'échelle pertinente : la région métropolitaine de Mexico*

Mais, cette qualification de mégalopole est controversée. Le seul point sur lequel les auteurs s'accordent consiste à reconnaître que les dynamiques urbaines de Mexico se déploient de plus en plus à une échelle qui dépasse la seule métropole de la Vallée de Mexico. Les derniers travaux sur le sujet préfèrent raisonner en termes de système urbain régional. Javier Delgado et plusieurs collègues (Delgado, 1999) proposent trois notions pour analyser les dynamiques urbaines de la ville de Mexico :

> « Cet ensemble de notions – re-concentration, armature régionale et dispersion - aident à distinguer la formation, non planifiée, de la couronne régionale comme cadre territorial, résultat de drastiques changements structurels qu'a connu la région Centre. Ainsi, l'ancienne hypothèse de Bataillon est renforcée, au sens où la région Centre est un ensemble qui inclut la ZMVM et qui, indépendamment de la baisse des taux de croissance dans celle-ci, révèle une tendance très forte vers la concentration élargie, et ce malgré le fait que le DF continue à expulser des populations et que la restructuration urbaine depuis le centre vers la périphérie soit très lente et diffuse. »
>
> (Delgado and al., 1999, p.174, traduction de l'auteure)

Ces auteurs reconnaissent dans ce processus l'émergence d'un système urbain régional ou d'une région urbaine (Graizbord, 1991; Graizbord et al., 2003; Scott et al., 2001). Adrian Aguilar observe l'émergence d'un schéma urbain polycentrique, base d'une nouvelle organisation spatiale à l'échelle régionale. Il soutient alors que les dynamiques urbaines des principales villes d'Amérique

latine doivent s'analyser à l'échelle régionale et que l'influence économique et démographique de Mexico s'étend à l'ensemble de la région Centre (Aguilar, 1999, p.392). Il explique, avec Peter Ward, que les nouveaux processus de développement économiques nationaux et globaux s'organisent à cette échelle :

> "Recent evidence shows that metropolitan expansion is taking a different form to that in the past. While urban growth rates in these large cities have generally decelerated in the last two decades, high economic concentration continues to persist, and metropolitan expansion incorporates new adjacent municipalities In territorial terms, from a relatively compact metropolitan space, the contemporary mega-city presents a more polycentric expansion creating a pattern more associated with networks and with less pronounced and less clear-cut borders and boundaries. This creates an expansion pattern with urban dispersion trends that incorporate small towns and rural peripheries into an ever wider and more complex metropolitan system. This is not to hark back to megalopolis ideas of yesteryear; instead we are arguing that mega-cities are undergoing new dynamics and, as a consequence, are facing new spatial and organizational challenges as they seek to manage local urban development within a globalizing world. »
>
> (Aguilar, Ward, 2003, p.4)

La Région Centre est donc l'échelle à laquelle s'organisent les processus urbains de Mexico. Cette région n'est pas une entité juridique ayant un statut propre, mais une entité créée et employée par les analystes de la géographie mexicaine pour décrire le périmètre fonctionnel en expansion résultant de la dynamique d'urbanisation en cours. Comme on l'a dit, elle regroupe sept Etats fédérés : le Distrito Federal et les Etats de Mexico, Querétaro, Hidalgo, Tlaxcala, Puebla et Morelos. Il s'agit d'une région de près de 98 000 km², représentant 5% du territoire national. En 2005, elle concentrait 33.6% de la population totale du pays (Flores, 2002 ; Aguilar, 1999).

Dans cette thèse, on emploiera le terme de « région métropolitaine de Mexico » pour souligner que cet étalement de l'organisation spatiale de Mexico s'inscrit dans un processus de métropolisation, puisque la métropole de Mexico et ses aires urbaines voisines forment une région qui est un nœud des relations tant intra-nationales qu'internationales.

B. La spécialisation économique régionale et les processus de globalisation

1. Une croissance économique différenciée au sein de la région métropolitaine de Mexico

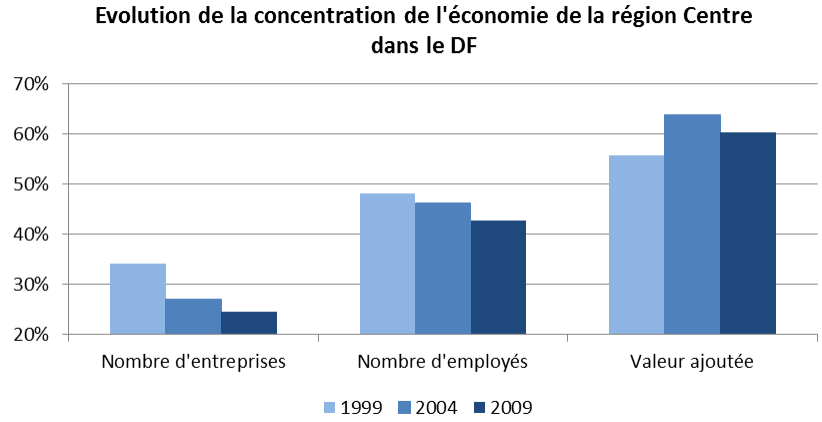
On observe un dynamisme différencié entre le DF et les six autres Etats de la région métropolitaine de Mexico. En 2009, le DF concentre toujours 24% des entreprises de la région métropolitaine de Mexico et 43% des employés formels (INEGI, 2009). Cette concentration décroit depuis 2000 (Figure 27). Alors que le nombre d'entreprises a augmenté de 68% dans l'ensemble de la région métropolitaine de Mexico entre 1999 et 2009, elle a augmenté de 148% dans l'Etat d'Hidalgo et de 117% dans celui de Querétaro (Figure 28). Dans le DF et l'Etat de Mexico, ces taux de croissance sont respectivement de 21% et de 80% au cours de ces dix années.

La même tendance est observable au regard du nombre de salariés, même si les écarts sont légèrement moindres. Du point de vue de cet indicateur, les Etats qui ont connu la plus forte croissance sont l'Etat d'Hidalgo (182%) et l'Etat de Morelos (141%), bien que les taux de croissance des Etats de Querétaro (131%) et de Tlaxcala (121%) ne soient pas très éloignés de ceux-ci (Figure 29). Dans le DF, le nombre de salariés formels a augmenté de 74% entre 1999 et 2009, ce qui est le plus faible taux de croissance de la région métropolitaine de Mexico. Le taux de croissance de l'État de Mexico est le deuxième plus faible (102%).

En termes de production de valeur enfin, les tendances sont différentes. Le DF fait partie des Etats dont la valeur ajoutée a connu les plus forts taux de croissance entre 1999 et 2009 (Figure 30). Sur cette période, cette variable a augmenté de 205% dans le DF, de 378% dans l'Etat d'Hidalgo, de 196% dans l'Etat de Quérétaro et de 184% dans l'Etat de Tlaxcala. Suivent les Etats de Puebla et de Morelos. L'État de Mexico affiche le plus faible taux de croissance de valeur ajoutée avec 119% de hausse entre 1999 et 2009. Cela signifie que le DF est parvenu à retenir et développer les activités les plus rémunératrices, contrairement à l'Etat de Mexico. La production brute, quant à elle, a le plus augmenté dans les Etats d'Hidalgo, de Querétaro et de Tlaxcala. L'État de Mexico est encore celui qui affiche le plus faible taux de croissance en matière de production brute (INEGI, 1999, 2004, 2009).

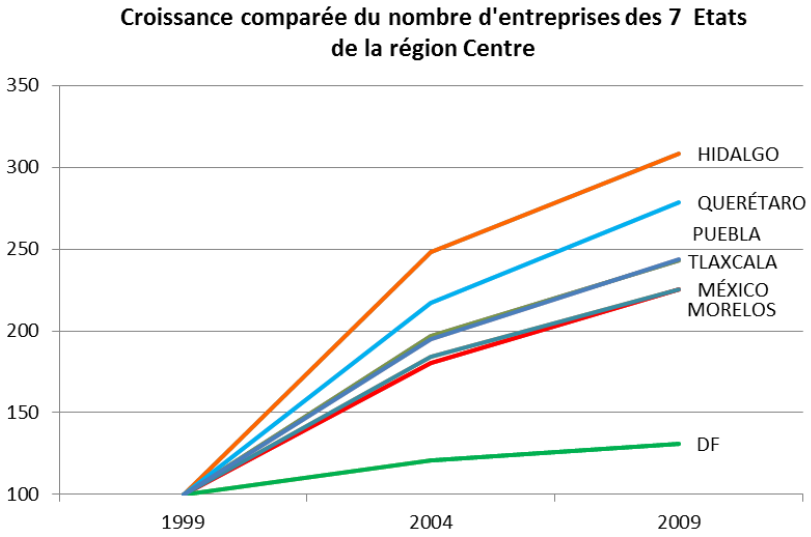
On observe donc que les entreprises et les emplois formels augmentent moins dans le DF et l'État de Mexico que dans les autres Etats de la région métropolitaine de Mexico. Au contraire, le DF concentre de plus en plus les activités les plus rémunératrices. On observe donc un mouvement contradictoire tel qu'il ressort à l'échelle de la ZMVM : les activités économiques s'organisent à une échelle de plus en plus élargie mais la production de valeur se concentre de manière croissante au centre, ce qui est caractéristique des métropoles.

Figure 27 : Evolution de la part des activités économiques du DF dans la région métropolitaine de Mexico



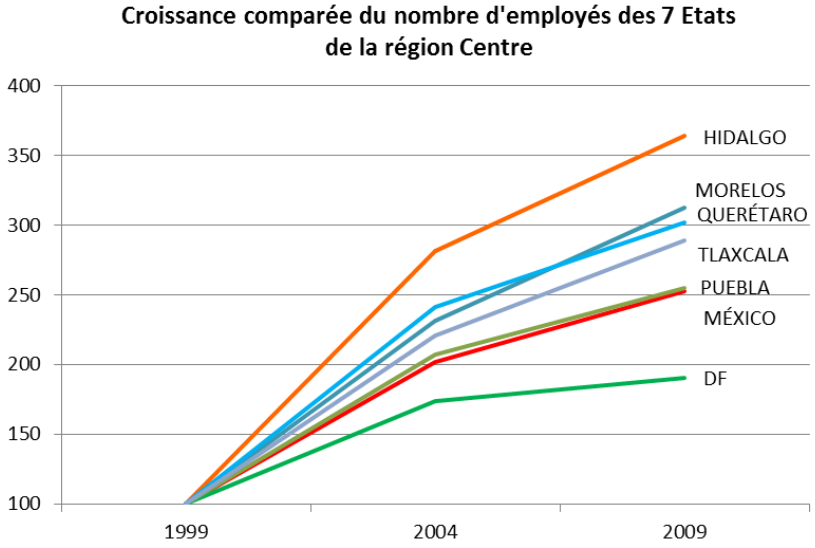
Source : L. David, 2011 à partir de INEGI 1999, 2004 et 2009.

Figure 28 : Comparaison de la croissance du nombre d'entités économiques des sept Etats de la région métropolitaine de Mexico



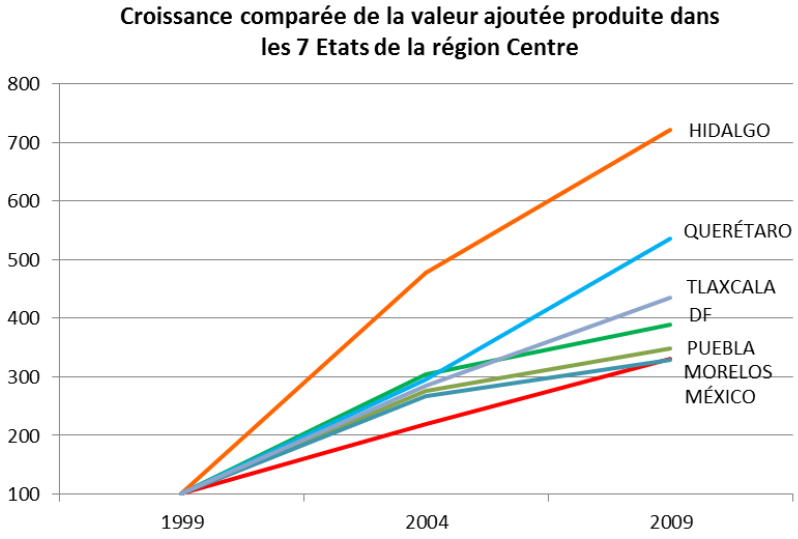
Source : L. David, 2011 à partir de INEGI, 1999, 2004 et 2009.

Figure 29 : Comparaison de la croissance du nombre d'employés dans les sept Etats de la région métropolitaine de Mexico



Source : L. David, 2011 à partir de INEGI, 1999, 2004 et 2009.

Figure 30 : Comparaison de la croissance de la valeur ajoutée produite par les sept Etats de la région métropolitaine de Mexico



Source : L. David, 2011 à partir de INEGI, 1999, 2004 et 2009.

2. *Une régionalisation liée aux processus de globalisation ?*

Mexico n'est pas un cas à part. La plupart des grandes villes d'Amérique latine ont connu à la fois un ralentissement de la concentration démographique en leur centre et une croissance des villes secondaires alentour, ainsi qu'un redéploiement des activités économiques à l'échelle régionale (Gilbert, 1993; De Mattos, 1999; Townroe & Keen, 1984). Adrian Aguilar (1999) parle ainsi de « concentration déconcentrée » pour qualifier la « nouvelle organisation spatiale » qu'il identifie dans la plupart des grandes villes d'Amérique latine. Il souligne l'émergence de pôles secondaires au sein des régions dans lesquelles les principales villes latino-américaines, s'inscrivent. Pour le cas de Mexico, Adrian Aguilar explique cette nouvelle organisation territoriale à l'échelle de la région métropolitaine de Mexico par les changements économiques et politiques qui ont lieu depuis les années 1970-1980. Il mentionne notamment une fragmentation des processus de production, un modèle économique moins concentré spatialement, ainsi que la mise en œuvre de politiques publiques favorisant la déconcentration des activités. Pour le cas de Mexico, il cite notamment le « Programme des Parcs industriels et Villes » développé dans les années 1970. Ce programme d'incitations fiscales dessinait des zones d'action afin de favoriser la déconcentration industrielle. De ce programme sont nés plusieurs parcs industriels dans la région métropolitaine de Mexico dont ceux de Benito Juarez à Querétaro créé en 1972, de Tizayuca dans l'Etat d'Hidalgo créé en 1975, de Xicotencatl à Tlaxcala créé en 1978 et de celui de San Juan del Rio créé à Querétaro à 1981. Ismael Aguilar Barajas et Gustavo Garza démontrent que les entreprises qui ont quitté Mexico se sont surtout relocalisées au sein même de la ZMVM – cela concerne un tiers de l'ensemble des entreprises qui se sont délocalisées - ou au sein de la région métropolitaine de Mexico – c'est le cas de 55% d'entre elles – (Aguilar Barajas & Garza, 1993, p. 321). Les deux auteurs argumentent que l'hinterland péri-urbain connait des transformations spécifiques liées aux processus de globalisation, qui ont des impacts importants sur le développement urbain de Mexico et des mégapoles d'Amérique latine. La démonstration de ce lien entre régionalisation et globalisation reste cependant à développer.

CHAPITRE 6 : La participation des investissements immobiliers financiers transnationaux à la spécialisation économique de la région métropolitaine de Mexico

Suite aux réformes de libéralisation et notamment après la signature du traité de libre-échange d'Amérique du Nord en 1994, de nombreux investisseurs financiers transnationaux ont réalisé des investissements immobiliers au Mexique. Dans la région métropolitaine de Mexico, c'est surtout dans les années 2000 que ce type d'investissement a augmenté. Ils se sont notamment concentrés dans les marchés de parcs industriels et de centres commerciaux en périphérie du DF et dans les aires urbaines voisines. Quant aux marchés immobiliers de bureaux, qui sont généralement prisés par les investisseurs financiers transnationaux, leur présence est étonnement faible.

I. De nouvelles sources de financement dans les années 1990

Avant d'analyser la localisation des investissements financiers transnationaux et de les replacer dans le contexte des marchés immobiliers de Mexico, il est nécessaire de présenter rapidement l'histoire de l'arrivée des dix-neuf investisseurs financiers étudiés et de la resituer dans un processus plus large de transformation des sources de financement de l'immobilier au Mexique.

A. Les crédits immobiliers:

Après les crises des années 1980 et 1990, le système bancaire a été complètement renouvelé. A partir de la deuxième moitié des années 1990, de nouvelles banques se sont établies, la plupart appartenant à des groupes internationaux. Et c'est au début des années 2000 que les offres de financement d'immobilier commercial se sont développées au Mexique :

> « Se sont ouvertes de nombreuses voies de financement. Les banques mexicaines ne connaissaient pas ce qu'on appelle la « sécurifixation » des immeubles, ni les bonus pour des immeubles que tu loues et qui te donnes donc un financement grâce aux flux générés. Ça n'existait pas. Les hypothèques existaient mais ils t'hypothéquaient ton immeuble selon sa valeur, et non en fonction des loyers qu'il génère. Depuis, il y a eu une certaine professionnalisation… Sont arrivés GE, EuroHypo… Est arrivée toute une série d'acteurs qui ont mis la banque mexicaine dans une logique comparable. Avant, c'était très difficile de faire des immeubles de bureaux et d'obtenir un crédit en fonction des flux générés par un parc industriel que tu louais. Ça aussi, ça a changé depuis 1996-1997. Ça a beaucoup évolué. »
>
> (Entretien réalisé avec un représentant du promoteur mexicain GIM, Mexico, 2009[43].)

Auparavant, l'immobilier d'entreprise était principalement financé par du capital privé, d'origine familiale, ou bien par de l'investissement en fonds propres de la part des entreprises qui allaient occuper l'immeuble. Armando Valencia, directeur de EuroHypo Mexico[44], filiale de la banque

[43] La plupart des entretiens réalisés à Mexico ont été fait en espagnol. Les citations présentées dans la thèse sont des traductions personnelles.

[44] Entretien réalisé le 09 Avril 2009, México. Armando Valencia, avant d'être directeur de EuroHypo Mexico, a travaillé pour CBRE Mexico et pour un des principaux promoteurs mexicains de l'époque, G.Accion.

allemande spécialisée dans l'immobilier commercial et la finance, donne l'exemple des centres commerciaux comme Plaza Universidad (ouvert en 1969), Plaza Satelite (ouvert en 1971), ou Perisur (inauguré en 1982). Il cite également le cas du centre commercial de Santa Fe, ouvert en 1993, et financé par les chaines de distribution Liverpool et Palacio de Hierro, par le groupe immobilier du milliardaire Carlos Slim (Grupo Carso) et par des investissements du gouvernement du DF destinées à développer le nouveau quartier de Santa Fe. Armando Valencia explique qu'avant la fin des années 1990, les rares crédits immobiliers étaient proposés à des taux très élevés. Il s'agissait de prêts en pesos uniquement et les garanties exigées de la part des établissements de crédits auprès des emprunteurs potentiels étaient très strictes. Seuls de rares promoteurs, comme G.Accion vers 1993/1994, parvinrent à obtenir des crédits, par exemple ici auprès de la banque Banamex, et à réunir des moyens suffisants pour financer la construction de plusieurs immeubles de bureaux dans le DF. Il faut cependant attendre le développement des groupes bancaires internationaux pour que l'accès au crédit soit facilité.

General Electrics Real Estate Mexico est l'un des acteurs pionniers du marché du crédit immobilier mexicain. GE a accordé son premier prêt à G.Accion en 1995 pour le développement du bâtiment de bureaux destiné au groupe bancaire Bancomer, dans le quartier de Lomas de Chapultepec, dans le DF. GE a ensuite octroyé un crédit pour le développement d'un centre commercial en 2000-2001. Dans les années 2003 à 2006, l'offre de crédits bancaires pour des développements d'immeubles d'entreprise augmenta fortement. Ainsi, le promoteur mexicain GICSA, après avoir obtenu en 2006 un crédit de 1.2 milliards de dollars de GE, reçut de Metlife, le groupe financier coté à la Bourse de New York, une ligne de crédit de 180 millions de dollars pour l'achat et le développement du portefeuille de bureaux de la banque HSBC.

Depuis le début des années 2000, les banques ont donc développé des crédits immobiliers pour accompagner le financement d'immeubles d'entreprises. Mais, selon le président de Cushman & Wakefield Mexico, en 2006 il était encore difficile d'obtenir des crédits pour financer l'activité de construction de bureaux[45]. Les banques débloquaient des crédits presque exclusivement aux entrepreneurs qui avaient déjà des immeubles de bureaux ou dans le cas où l'immeuble était déjà construit à 50 ou 60% et déjà en partie loué. Les différentes banques proposent des « crédits relais » à environ trente-six mois pour financer la construction, puis offrent parfois des solutions pour des crédits à dix ans, garantis sur la perspective des flux locatifs générés par l'immeuble. Ces crédits peuvent généralement être contractés tant en dollars qu'en pesos. Des banques étrangères

[45] *Revista Real Estate & Lifestyle*, n°34, 2006, Cobra ímpetu crédito para construcción de oficinas.

installées au Mexique pour la plupart depuis les années 2000, proposent également des crédits pour la construction d'immeubles d'entreprise : GE Real Estate Mexico, Metlife, Crédit Suisse, Barclay Real Estate Capital, Eurohypo pour n'en citer que quelques-uns… Barclay a notamment participé au financement de la Torre Mayor (la tour la plus haute d'Amérique latine, située dans le DF) en autorisant un plan de refinancement de 150 millions de dollars en 2005.

Les crédits immobiliers se sont donc multipliés. Cependant, tous les promoteurs ne se sont pas saisis de cette source de financement. Armando Valencia de EuroHypo, prend l'exemple des projets immobiliers à vocation industrielle et estime que sur dix, seulement deux ou trois sont financés en partie par un prêt. L'interviewé explique que parmi ces promoteurs n'ayant pas recours aux banques, ceux de la « communauté juive »[46] sont les plus nombreux. Ces derniers privilégieraient une stratégie de constitution de pool d'investissement où chacun des investisseurs apporte du capital afin de financer les projets. Selon l'interviewé, ces familles ne font appel aux crédits immobiliers que dans des cas exceptionnels, généralement pour pallier le départ ou la défaillance d'un investisseur privé participant au tour de table initial. Dans ce cas, en raison notamment de la part des capitaux propres mobilisés, ces groupes immobiliers obtiennent un crédit avec une relative facilité. Ces familles « juives » ne développent pas des immeubles pour les vendre mais en vue de les conserver en location. Ce modèle économique repose sur le réinvestissement du surplus de capitaux associés aux revenus locatifs dans de nouveaux projets. Armando Valencia cite en exemple le promoteur Elman qui administre un parc constitué aujourd'hui de près de cent-vingt propriétés immobilières. La logique poursuivie dans ce cas est celle d'un modèle économique où l'activité de promotion est tournée vers des investissements de nature principalement *patrimoniale*, où c'est principalement l'extension du parc immobilier sur une période longue qui est visée.

B. Les marchés boursiers :

Les marchés boursiers constituent une autre source de financement immobilier qui s'est développée dans les années 2000. Cependant, celle-ci a été mobilisée essentiellement par les professionnels des marchés immobiliers résidentiels. Ainsi, les principales entreprises immobilières

[46] La "communauté juive" est un terme utilisé par la plupart des professionnels immobiliers de la métropole de Mexico. Il fait référence aux familles juives et libanaises installées au Mexique depuis plusieurs décennies et ayant développées des activités industrielles et commerciales, notamment dans le textile, et ayant, pour certains, des intérêts plus ou moins importants dans le secteur immobilier.

cotées à la Bourse mexicaine sont spécialisées dans l'activité de promotion résidentielle (ARA, GEO, HOMEX, SARE, URBI[47]) ou dans la construction et la gestion des infrastructures (CICSA, GMD, IDEAL, PINFRA). De plus, en 2003, la première émission de CEDEVIS (*Certificados de Vivienda Infonavit* - Certificats de Logements Infonavit) est réalisée. Il s'agit de certificats cotés adossés à des hypothèques délivrées par l'Infonavit, organisme, cela a été évoqué, qui finance des crédits à l'achat de logements.

Parmi les promoteurs qui développent de l'immobilier d'entreprise dans la région métropolitaine de Mexico, trois mobilisent des capitaux à travers les marchés boursiers mexicains : GICSA, Grupo Carso (de Carlos Slim) et le groupe espagnol OHL. Grupo Carso et OHL sont tous deux des entreprises cotées à la Bourse mexicaine. GICSA quant à lui, a réalisé dans les années 2000, la titrisation de deux lignes de crédits cotées en Bourse[48].

D'autre part, en 2004, le statut de REITS (*Real Estate Investment Trusts*) a été créé au Mexique. Il s'agissait de permettre de soutenir l'activité immobilière par le recours aux capitaux boursiers tout en facilitant l'accès aux particuliers à une épargne reposant sur des titres immobiliers. Les REITS mexicaines portent le nom de FIBRAS (*Fideicomisos de Inversion en Bienes Raíces* – Fonds d'Investissement Immobilier). Cependant, cette nouvelle entité juridique n'a connu sa première mise en œuvre que le 25 Mars 2011, avec la création de « FIBRA UNO »[49]. Il s'agit d'un fond coté en Bourse, dont l'objet est la détention, l'acquisition et la construction de biens immobiliers destinés à la location. Son portefeuille était initialement constitué de seize propriétés appartenant aux familles Elman (Grupo E) et Attie, dont la valeur à l'émission était de 3 200 millions de pesos (242 millions de dollars)[50]. Grupo E, qui est décrit comme rattaché à la « communauté juive » par les personnes appartenant au réseau financier transnational, est un ancien et important promoteur de la métropole de Mexico. Ce dernier ne s'est jamais associé aux investisseurs financiers et constitue un exemple illustratif d'une stratégie patrimoniale consistant au développement et à la gestion de propriétés immobilières à vocation industrielle et de bureaux. Malgré les exigences de transparence associées au statut de FIBRA, les informations sur ce promoteur ont été finalement impossibles à collecter. L'entreprise ne dispose pas de site Internet, et ne dispose pas de stand au salon de l'immobilier annuel. Quant à sa communication dans les médias, elle reste pour le moins

[47] Pour rappel, GEO et ARA sont cotés à la Bourse des Valeurs mexicaines depuis 1995; HOGAR depuis 1996 et SARE depuis 2003 (Softec, 2012, p. 178).

[48] *CNN Expansion*, 24/09/2008, GICSA : reinventarse, su mayor reto.

[49] *La Razón*, 2011-03-25, Financiará proyectos inmobiliarios la BMV, p. 14.

[50] *Excélsior*, 2011-03-15, De Fondos a Fondo, p.5; *El Universal*, 2011-03-14 Colocación FIBRA UNO, p.3.

exceptionnelle. Nos demandes réitérées pour réaliser un entretien sont restées sans succès, ce qui confirme les difficultés à entrer dans le milieu immobilier local.

C. Les investisseurs financiers transnationaux

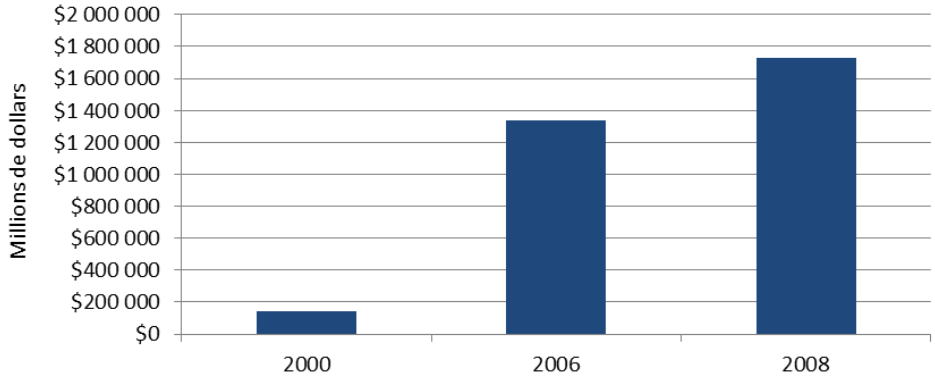
Arrivée des investisseurs financiers transnationaux dans la région métropolitaine de Mexico entre 2003 et 2005

Les investisseurs financiers transnationaux sont également arrivés dans les marchés immobiliers mexicains à partir de la fin des années 1990. La première moitié des années 2000 a été une période de très forte croissance des investissements financiers transnationaux en Amérique latine. Cette région était celle dont la part des investissements a le plus augmenté dans les portefeuilles des 10 000 plus grands investisseurs, entre 2000 et 2006 (Dupuy & Lavigne, 2009). La valeur de ces actifs situés dans cette région a été multipliée par plus de neuf, passant de 145 milliards de dollars en 2000 à 1 338 milliards de dollars en 2006 (Figure 31). A cette époque, les investisseurs financiers transnationaux avaient deux objectifs : obtenir des rendements supérieurs à ceux qu'ils obtenaient dans les pays « développés », et diversifier leurs portefeuilles afin de ventiler les risques[51].

Le recensement des dates des premiers investissements réalisés dans la région métropolitaine de Mexico par les dix-neuf investisseurs immobiliers financiers étudiés, met en évidence que leur arrivée s'est concentrée au début des années 2000 (Figure 32). Seuls quatre investisseurs financiers ont investi pour la première fois dans les marchés d'immobilier d'entreprise de la métropole de Mexico avant les années 2000. Il s'agit de Reichmann, Hines, Walton Street Capital et O'Connor. En 2002, cinq nouveaux investisseurs ont réalisé leur premier investissement dans la région métropolitaine de Mexico, suivis de un à trois nouveaux par an de 2002 à 2010. Au moins la moitié des dix-neuf investisseurs financiers étudiés ont investi au Nord du pays avant de s'intéresser aux marchés immobiliers de la métropole de Mexico.

[51] Il s'agit là d'une technique financière de gestion des investissements inspirée de Markowitz (Markowitz, 1952). Le principe est de constituer des portefeuilles d'investissements répartis entre des actifs de natures et localisations différentes afin de réduire le niveau de risque de l'ensemble. Les principaux volets de cette diversification consistent en une diversification selon les types de secteurs et selon les pays. Une plus large ventilation sectorielle et géographique doit permettre, dans cette perspective, de diminuer « l'exposition » de l'investisseur, c'est-à-dire la dépendance du portefeuille à risque-produit ou à un risque-pays selon les cas.

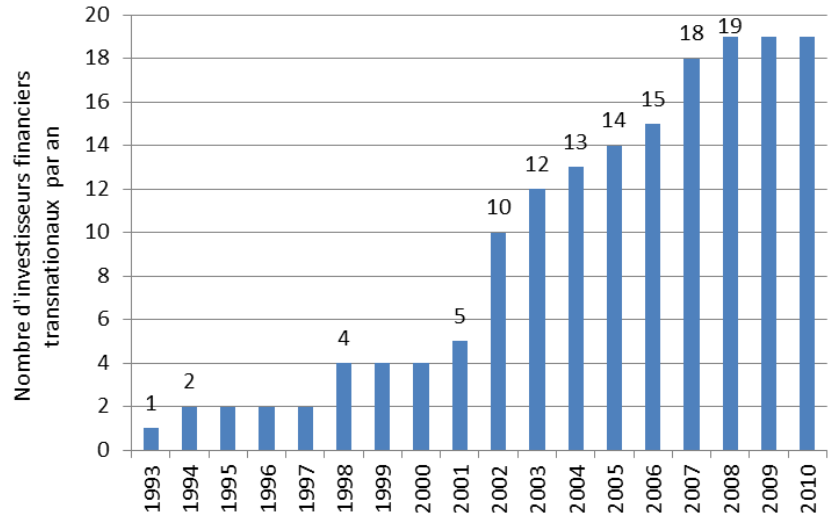
Figure 31 : Evolution de la part des portefeuilles des 10.000 plus grands investisseurs située en Amérique latine



	2000	2006	2008	2000-2006	2006-2008
Amérique du Nord	$7 724 940	$15 639 100	$111 801 000	102%	615%
Europe	$3 203 070	$7 986 940	$7 053 270	149%	-12%
Asie	$1 623 300	$3 338 550	$4 376 550	106%	31%
Amérique latine	$145 695	$1 337 640	$1 728 700	818%	29%
Moyen Orient	$39 920	$61 560	$44 049	54%	-28%
Australie	$59 918	$229 433	$299 230	283%	30%
Afrique	$42 973	$235 924	$218 915	449%	-7%
Total	$ 12 839 816	$ 28 829 147	$ 125 521 714	125%	335%

Source : A partir de (Dupuy & Lavigne, 2009, p. 42)

Figure 32 : Nombre cumulé d'investisseurs financiers transnationaux par an, présents dans les marchés d'immobilier d'entreprise de la région métropolitaine de Mexico



Source : Elaboration personnelle à partir d'entretiens, de publications officielles et d'une revue de la presse.

Pression à investir dans l'immobilier mexicain au début des années 2000

L'arrivée d'investisseurs financiers dans les marchés immobiliers mexicains est intervenue dans des circonstances semblables à celles qui caractérisent l'arrivée des premiers fonds d'investissements nord-américains dans les marchés immobiliers français dans les années 1990 (Nappi Choulet, 2009, p.50). A la fin des années 1990 et au début des années 2000, les capitaux disponibles sur les marchés financiers étaient très importants. Les investisseurs financiers avaient à leur disposition d'importantes sommes d'argent qu'ils cherchaient à investir afin d'obtenir des rendements toujours supérieurs et de diversifier leurs risques. Claude Dupuy et Stéphanie Lavigne expliquent qu'entre 1995 et 2000, les actifs financiers gérés par les investisseurs institutionnels des pays de l'OCDE augmentaient de 6,6% par an (Dupuy & Lavigne, 2009, p. 36). En 2005, ils géraient près de 40 000 milliards de dollars dont 25 000 milliards étaient administrés par des investisseurs nord-américains. Ils expliquent cette croissance par les réformes fiscales et réglementaires de l'épargne retraite qui ont été mises en œuvre aux États-Unis depuis les années 1970 (Dupuy & Lavigne, 2009, p. 36). Cette croissance des capacités financières de ces investisseurs institutionnels a crû jusqu'à la crise des subprimes en 2007.

Les capitaux disponibles sur les marchés financiers globaux étaient tels qu'au Mexique, les professionnels de l'immobilier percevaient une certaine pression à investir de la part des investisseurs financiers transnationaux. Le représentant de l'investisseur financier transnational O'Connor explique que cette pression à investir explique pourquoi les investisseurs financiers transnationaux ont été jusqu'à prendre le risque du développement d'immeubles, allant au-delà de l'acquisition d'immeubles déjà construits :

> " Moi, avant d'être chez O'Connor, je travaillais pour Hines … il n'y avait pas beaucoup de fonds à cette époque. Ils commençaient juste à arriver. Entre 2000 et 2004, tu voyais qu'ils commençaient à arriver. Ils venaient nous voir. Par exemple, il y a eu un fonds de Singapour qui s'appelle GIC. Je ne me rappelle pas de tous… […] Et, le temps passant, ils se sont convaincus et sont entrés dans le marché. C'était plus ou moins à cette époque, de 2000 à 2004, je crois qu'ils ont commencé et se sont intéressés au marché. […] On a vu beaucoup beaucoup d'argent entrer. Il y a alors eu une forte pression sur les propriétés foncières. […] Généralement, quand les fonds entrent, c'est pour acheter des actifs bien établis, déjà existants, bien stabilisés, mais la réalité est qu'il y a très peu d'immeubles de la qualité et avec les locataires auxquels on est habitué en Europe ou aux États-Unis. Donc, ils disent « Bon. Il n'y a pas la qualité que l'on veut. Il n'y a pas le type d'immeuble qui me plait ». La majorité au Mexique, les centres commerciaux sont vieux ou appartiennent à des propriétaires qui ne veulent pas vendre, ou ils sont en condomium [immeuble dont les parties communes sont détenues collectivement]. Donc c'est

> plus facile de dire « Bon, je le développe depuis zéro. C'est plus risqué mais bon ! » Comme il y avait beaucoup d'optimisme, beaucoup de liquidités, tout le monde était prêt à prendre ces risques. »
>
> (Entretien réalisé avec un représentant de O'Connor, Mexico, 2009)

> « ça n'est pas dans la nature de l'investisseur institutionnel que de prendre en charge le risque développement et encore moins le risque foncier. C'est le promoteur qui par nature prend ces risques »
>
> (Entretien réalisé avec un représentant d'un fonds d'investissement privé mexicain en préparation en 2010)

Dans la perception d'un investisseur financier, investir dans un pays émergent comporte déjà des risques (ce pourquoi il exige que les investissements qu'il y réalise rapportent une prime de risque). Investir dans le développement d'un immeuble dans un pays émergent est donc encore plus risqué, car l'activité de promotion est exposée à des risques nombreux (fonciers, administratifs, de construction, réglementaires, sociaux, etc.). Mais, à la fin des années 1990 et au début des années 2000, les investisseurs, aiguillonnés par la nécessité d'investir les capitaux abondants qu'ils avaient pour mission de faire fructifier, ont été nombreux à prendre non seulement le risque-pays, mais également le risque-développement.

II. Des investissements financiers transnationaux inscrits dans les processus de métropolisation et de régionalisation

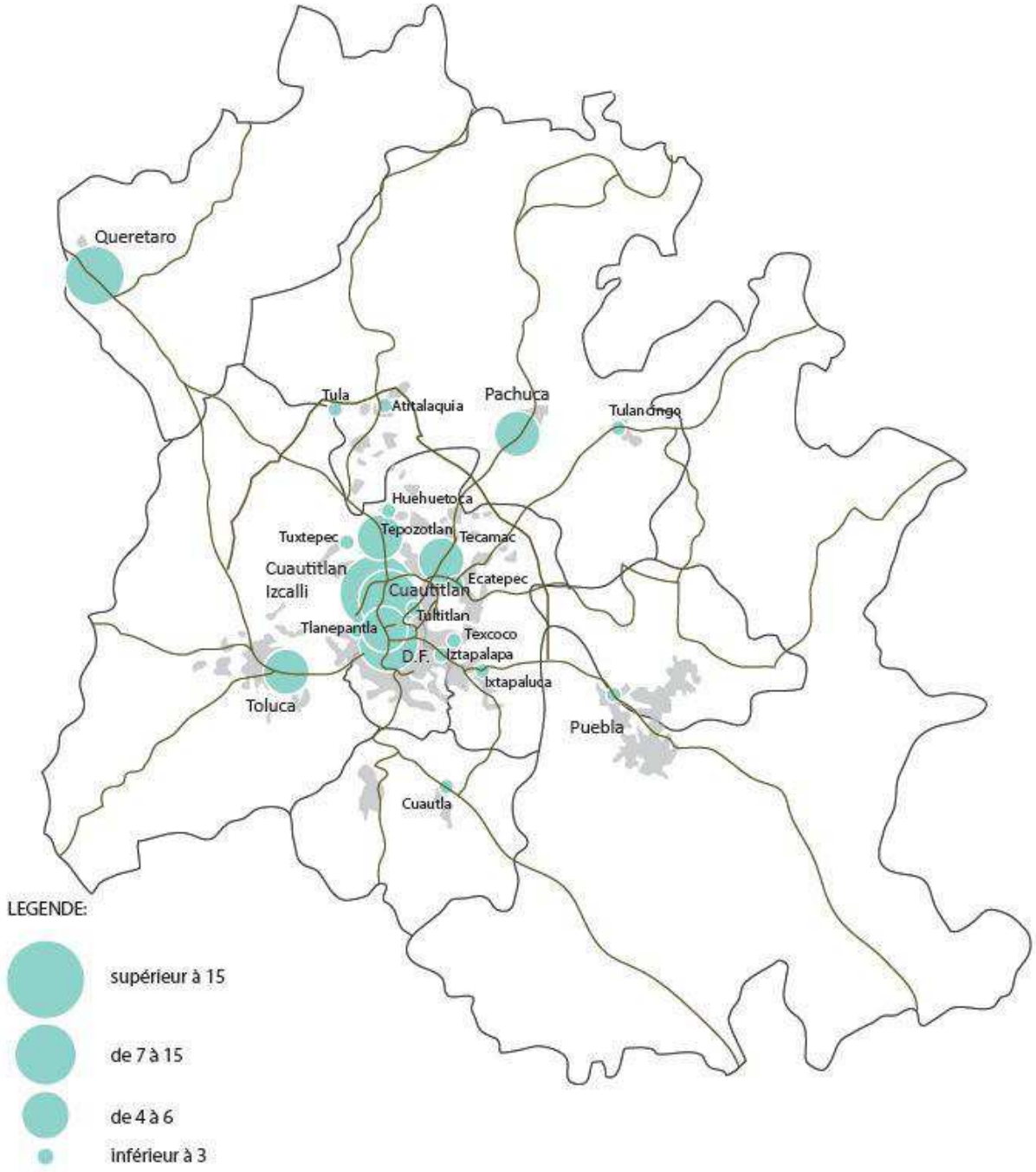
Encadré sur les sources d'information existantes et utilisées sur les marchés immobiliers étudiés :

On l'a évoqué dans la méthodologie (Chapitre 4), les dix-neuf investisseurs financiers identifiés dans les marchés d'immobilier d'entreprise de Mexico y investissent de différentes manières. Certains sont des promoteurs financiers qui développent leurs propres immeubles. D'autres sont des gestionnaires d'investissement immobilier qui investissent dans l'immobilier directement (en achetant des propriétés existantes) ou en partenariat avec un ou plusieurs promoteurs afin de développer et/ou d'acquérir un immeuble d'entreprise.

Pour identifier les propriétés retenant l'intérêt des dix-neuf investisseurs financiers étudiés, j'ai mené un recensement des immeubles développés ou détenus par ces investisseurs et/ou par leurs promoteurs partenaires. La prise en compte des promoteurs partenaires a été nécessaire parce que les investisseurs financiers ne publient pas la liste des propriétés dans lesquelles ils investissent. La transparence s'arrête souvent à la publication de la taille (en surface et en valeur) du portefeuille détenu. Les adresses ou les municipalités où se situent les propriétés inclues dans ces portefeuilles sont très rarement publiées. Cela a été précisé, huit promoteurs partenaires ont été identifiés qui travaillent avec les dix-neuf investisseurs financiers retenus et six des investisseurs financiers sont des promoteurs.

A partir des entretiens, de la revue de presse et de l'analyse des sites Internet des dix-neuf investisseurs financiers et des huit promoteurs partenaires, une liste de quatre-vingt propriétés a pu être établie, correspondant aux immeubles d'entreprise dans lesquels les dix-neuf investisseurs financiers étudiés ont investi au sein de la région métropolitaine de Mexico. Cette liste n'est pas exhaustive puisqu'elle ne représente que les propriétés dont la municipalité de localisation a pu être identifiée. Elle a cependant permis d'aboutir à la carte présentée en Figure 33, qui propose une représentation des investissements immobiliers financiers dans la région métropolitaine de Mexico.

Figure 33 : Localisation des 80 immeubles d'entreprise de la région métropolitaine de Mexico dans lesquels les investisseurs financiers ont investi entre 1994 et 2010.



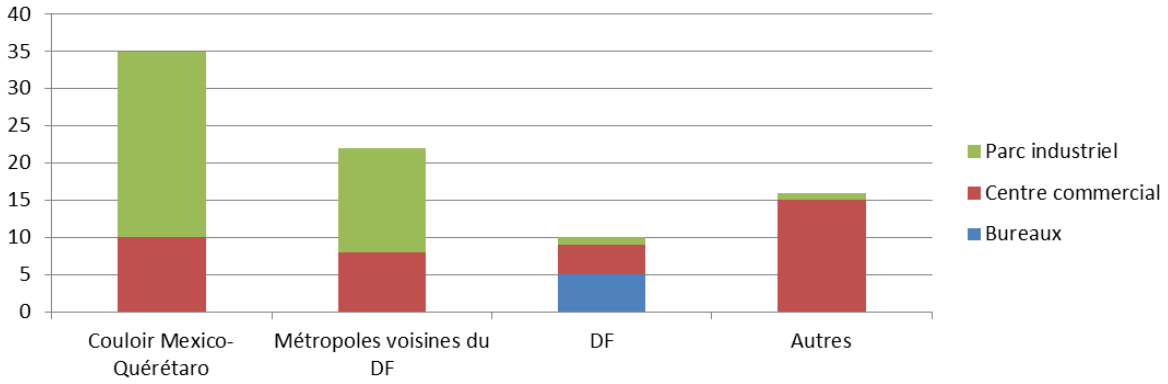
Source : David L. & Yver R., 2012.

A. Concentration sur l'axe Mexico-Querétaro et dans les autres aires urbaines de la région métropolitaine de Mexico

On observe une forte concentration des investissements immobiliers financiers (40%) le long de la route qui connecte Mexico à Querétaro (Figure 33). Les deux tiers des investissements financiers transnationaux réalisés sur ce corridor concernent des parcs industriels et logistiques (Figure 34). Cette route mène, au-delà de Querétaro, à la frontière avec les États-Unis, principal partenaire commercial du Mexique. Les municipalités qui se trouvent sur ce corridor sont (du Sud au Nord) Tlanepantla, Cuautitlan, Cuautitlan Izcalli, Tultitlan, Tepotzotlan et Huehuetoca. Toutes font partie de la Zone Métropolitaine de la Vallée de Mexico. Les investissements immobiliers financiers se concentrant sur cet axe routier régional renforcent donc l'étalement urbain et la place prépondérante de la ZMVM au sein de la région métropolitaine de Mexico. Mais, une tendance à la diffusion s'observe au profit des autres aires urbaines voisines de celle de Mexico.

Ces dernières attirent, on l'a vu, de plus en plus d'activités économiques en particulier à caractère industriel (Cf. Chapitre 5). La construction et les investissements immobiliers financiers poursuivent une même évolution, puisque Querétaro, Pachuca, Puebla et Toluca concentrent 26% des investissements financiers transnationaux recensés. 62% des investissements financiers transnationaux réalisés dans ces aires urbaines concernent des immeubles industriels et de logistique, le reste relevant exclusivement des centres commerciaux. L'analyse de la localisation des investissements immobiliers financiers montre que ces derniers contribuent à l'approfondissement de la réorganisation de la géographie économique et urbaine de la région métropolitaine de Mexico.

Figure 34 : Répartition par zone et par type d'immeuble des investissements immobiliers financiers



Source : Sur la base de la recherche de terrain.

B. Peu d'investissements immobiliers financiers dans le DF et l'immobilier de bureau

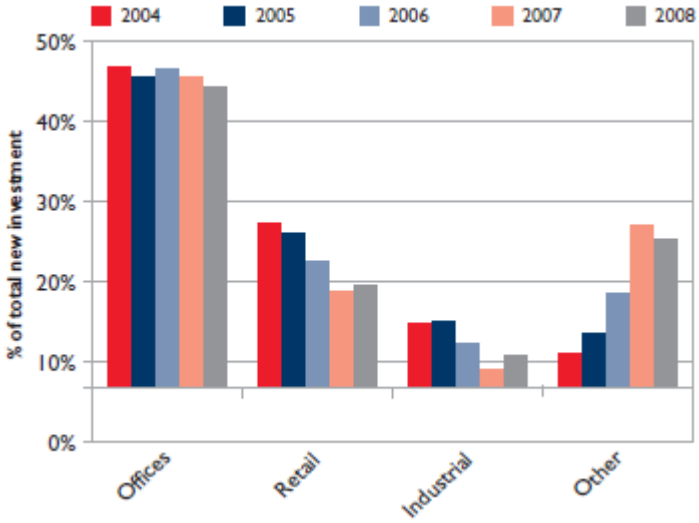
Seulement treize projets financés par des investisseurs financiers transnationaux ont été recensés dans le DF, soit 16% des quatre-vingt immeubles recensés. Sept de ces investissements concernent des immeubles de bureaux concentrés dans les zones de Reforma, Polanco et Santa Fe ; trois autres sont des centres commerciaux ; un autre est un projet mixte constitué de bureaux et locaux commerciaux. Deux enfin sont des immeubles industriels (à Iztapalapa, sur l'axe routier régional connectant Mexico à Puebla).

Les sept investissements financiers transnationaux dans des immeubles de bureaux sont les seuls investissements recensés dans ce type d'immeuble à l'échelle de la région métropolitaine de Mexico. Ce faible intérêt pour l'immobilier de bureau dénote par rapport aux tendances généralement observées dans les principaux marchés de la planète. Selon l'analyste et broker Cushman & Wakefield, plus de 40% des investissements immobiliers internationaux réalisés dans le monde entre 2004 et 2008 portaient sur des immeubles de bureaux (Figure 35). Dans la région métropolitaine de Mexico, seulement 7% des investissements immobiliers financiers ont été réalisés dans ce type d'immobilier contre 45% dans celui des centres commerciaux et 48% dans celui des parcs industriels et de logistique (Figure 36).

Cette répartition sectorielle des investissements immobiliers financiers est à rapprocher des évolutions récentes de la géographie économique métropolitaine. L'économie de la région

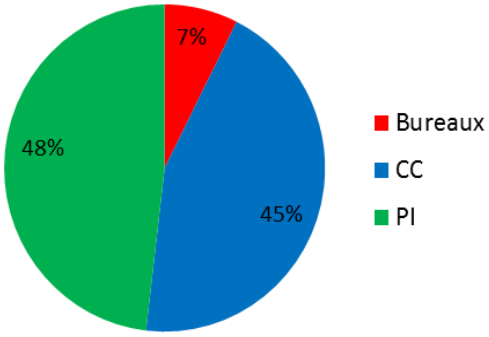
métropolitaine de Mexico, on l'a vu à travers ses différents Etats, est constituée d'activités commerciales et industrielles en majorité. Seul le DF ressort avec une proportion plus élevée de services financiers et non financiers.

Figure 35 : Répartition et évolution des investissements immobiliers internationaux par secteur immobilier entre 2004 et 2008



Source: Cushman & Wakefield, *International Investment Atlas*, Summary 2009.

Figure 36 : Répartition des investissements financiers transnationaux par type d'immobilier d'entreprise



Source : Sur la base de la recherche de terrain.

III. Investissements financiers transnationaux dans les marchés industriels de classe A

A. Les investissements financiers transnationaux dans les marchés industriels

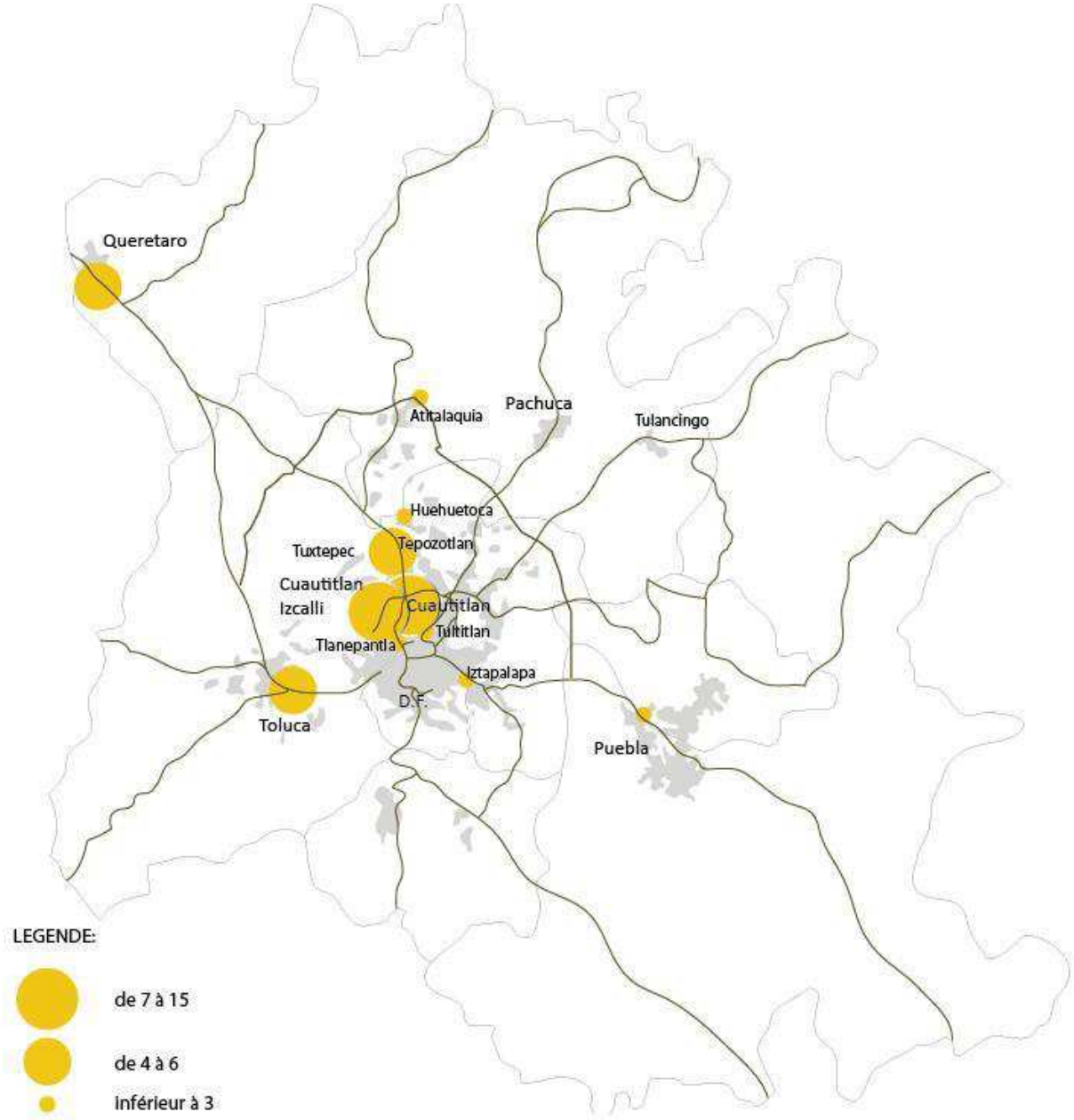
Les investissements financiers transnationaux dans les marchés industriels de la région métropolitaine de Mexico

Des quatre-vingt investissements financiers transnationaux identifiés dans la région métropolitaine de Mexico, trente-neuf ont été réalisés dans les marchés d'immobilier industriel dont vingt-six dans la ZMVM. On l'a évoqué, le secteur économique de l'industrie a connu de profonds bouleversements dans la métropole de Mexico, se réduisant en son centre et se redistribuant à l'échelle régionale. Les investissements financiers transnationaux se sont concentrés en grande partie dans les marchés immobiliers des parcs industriels et de logistique à cette échelle régionale, contribuant ainsi à la redistribution des activités industrielles au sein de la région métropolitaine de Mexico.

Comme on l'a déjà évoqué, on observe une concentration des investissements financiers transnationaux dans les marchés situés sur l'axe Mexico-Querétaro-frontière Nord du Mexique avec les États-Unis, ainsi qu'une dispersion dans les aires urbaines voisines de celle de Mexico comme Toluca et Puebla (Figure 37). Plus d'un tiers des investissements réalisés dans les marchés industriels par les investisseurs financiers transnationaux est situé dans les municipalités de Cuautitlan et Cuautitlan Izcalli. Cinq des dix-neuf investisseurs financiers transnationaux ont investi dans les marchés immobiliers industriels et logistiques de ces deux municipalités : Prudentiel (à travers son partenaire O'Donnel), AIG, Prologis, le fonds de pension de Washington (à travers son promoteur CPA) et AMB.

Ensuite, c'est l'aire urbaine de Querétaro qui apparaît comme le deuxième pôle de concentration de ces investissements financiers transnationaux. GE a notamment investi dans le développement d'un parc industriel pour l'entreprise multinationale Bombardier, suivi par Prudential et le fonds de pension de Washington à travers son promoteur CPA.

Figure 37 : Carte des investissements financiers transnationaux recensés dans les marchés industriels entre 1994 et 2010



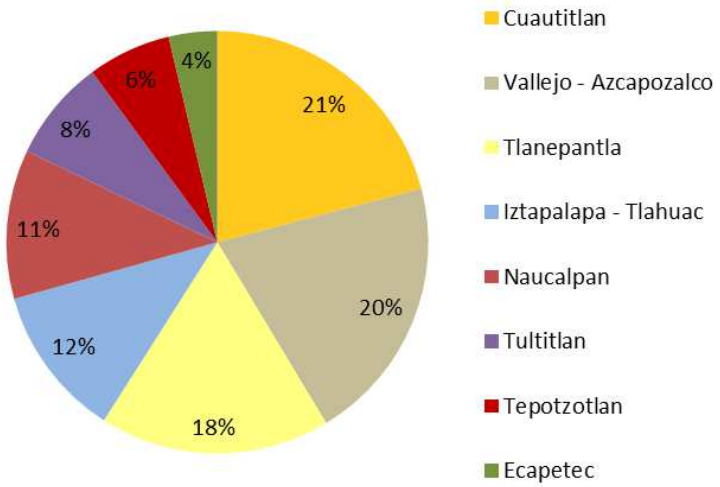
Source : L.David et R. Yver, 2012.

B. Les marchés immobiliers industriels de la région métropolitaine de Mexico

Constitution de pôles industriels de long de la route Mexico-Querétaro toujours plus au Nord

La concentration des investissements financiers transnationaux sur le corridor Mexico-Querétaro se repère également dans les cartes élaborées par les brokers. Selon CBRE, les municipalités de Cuautitlan et de Cuautitlan Izcalli concentraient en 2006 la plus importante surface industrielle de l'aire urbaine de Mexico. Le broker y recensait plus de 2.6 millions de m² de locaux industriels et de parcs logistiques (Figure 38).

Figure 38 : Répartition de l'immobilier industriel dans la ZMVM en 2006



Source : L.David, 2011 à partir de CBRE, 2006, *Industrial Mexico insight.*

La constitution de ce pôle industriel correspond à un déplacement des marchés immobiliers industriels depuis le DF vers le Nord. Le pôle industriel d'origine de l'agglomération de Mexico est celui de Vallejo, situé dans le DF. Celui-ci concentre encore 2.5 millions de m² de surface industrielle[52] ce qui en fait le deuxième pôle le plus important de la ZMVM. Mais, les immeubles industriels qui y sont situés sont anciens ce qui s'illustre par le fait que seul 9% de son stock industriel est qualifié de

[52] CBRE, 2006, *Industrial Mexico insight*

classe A (Voir encadré page suivante). A Cuautitlan au contraire, 46% du parc industriel était classé A en 2006 selon CBRE.

Entre Vallejo et Cuautitlan, d'autres pôles industriels et logistiques se sont constitués progressivement comme ceux de Tlanepantla et Naucalpan. Au-delà de Cuautitlan, Tepotzotlan est une municipalité dans laquelle la construction d'immeubles industriels s'est progressivement développée dans les années 2000. A la fin de cette décennie, deux nouveaux pôles industriels sont apparus sur les cartes d'immobilier d'entreprise des brokers, situés encore plus au Nord : Huehuetoca et Teoluyucan.

On observe donc la consolidation d'un corridor industriel toujours plus étendu, organisé autour de l'autoroute qui relie Mexico à Querétaro. Les investisseurs financiers transnationaux contribuent à cette relocalisation de l'industrie et des parcs de logistique puisque leurs investissements se sont concentrés dans ce corridor. Mais l'étalement des marchés immobiliers industriels n'est pas circonscrit aux limites de la Zone Métropolitaine de la Vallée de Mexico. Ces marchés se sont également consolidés dans les autres aires urbaines de la région métropolitaine de Mexico, là où les investisseurs financiers transnationaux ont également investi.

Encadré : Classification des immeubles d'entreprise (A, B et C)

Classe A (ou A+) : Il s'agit des immeubles les plus prestigieux qui cherchent à attirer les entreprises occupantes « prime », avec des loyers au-dessus de la moyenne de la zone dans laquelle ils se situent. Il s'agit d'immeubles qui ont des finitions et des systèmes correspondant aux standards de qualité les plus élevés, bénéficiant d'une accessibilité exceptionnelle et d'une présence dans les marchés très précise.

Classe B : Ce sont des immeubles qui cherchent à attirer un large panel d'occupants, avec des loyers situés dans les moyennes de la zone. Les finitions de construction sont satisfaisantes voire de bonne qualité et les systèmes sont adéquats.

Classe C : Il s'agit d'immeubles destinés à des locataires qui ont besoin d'espaces fonctionnels à un prix en dessous de la moyenne de la zone.

Source : BOMA- *Building Owners and Managers Association International* (http://www.boma.org)

Consolidation des marchés immobiliers industriels des autres aires urbaines de la région métropolitaine de Mexico

Puebla est un important lieu de concentration d'immobilier industriel. C'est essentiellement l'industrie automobile qui assure le dynamisme de ce marché depuis les années 1990. Celui-ci est concentré sur l'autoroute qui connecte Mexico à Puebla. De même, les pôles industriels de l'aire urbaine de Querétaro sont situés le long de deux routes principales : celle qui connecte Querétaro à Mexico et celle qui connecte Querétaro à la frontière Nord que le Mexique partage avec les États-Unis. Le secteur industriel de Querétaro est principalement organisé autour de l'industrie de l'aéronautique, notamment depuis l'installation de Bombardier en 2008. Enfin, Toluca est également une aire urbaine importante sur le marché de l'immobilier industriel de la région métropolitaine de Mexico. Elle concentre 5 millions de m² de surfaces industrielles dont 8,6 % sont de classe A[53]. Là aussi, l'immobilier industriel de cette aire urbaine s'organise autour des axes qui connectent Toluca à Mexico et à Querétaro.

Les marchés immobiliers industriels de la région métropolitaine de Mexico sont donc essentiellement concentrés sur les axes routiers qui connectent Mexico aux autres aires urbaines. La capitale, du fait de l'histoire, est l'aire urbaine qui dispose encore du plus grand parc d'immobilier à vocation industrielle et logistique. Mais, depuis les années 2000, la construction de ce type d'immobilier d'entreprise se réalise de manière croissante hors de l'agglomération et de sa périphérie immédiate. La constitution du corridor industriel Mexico-Querétaro et la consolidation des marchés immobiliers de locaux d'activités industriels et logistiques des aires urbaines de Querétaro, Toluca et Puebla s'inscrivent dans les processus contribuant à la structuration d'une organisation urbaine et économique d'échelle régionale. Il apparaît clairement que les investissements financiers transnationaux contribuent à cette recomposition spatiale.

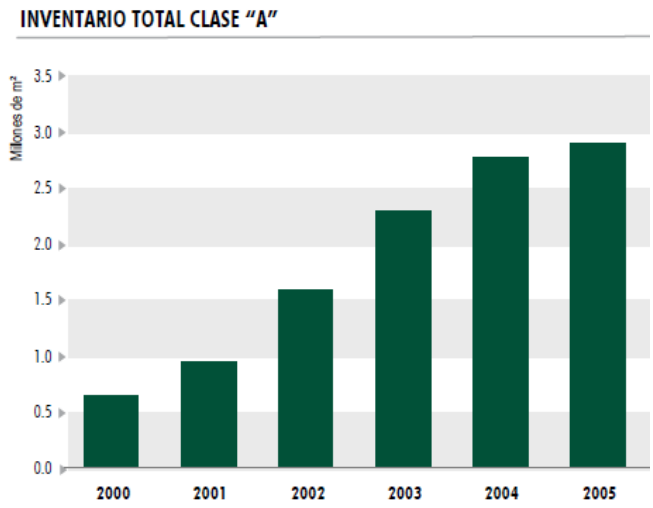
C. Investissement dans des immeubles de classe A

Les investisseurs financiers transnationaux contribuent au développement d'un type d'immobilier industriel spécifique, que l'industrie du conseil en investissement dénomme de « classe A » en référence aux normes plus ou moins standardisées qui tendent à se diffuser dans le monde,

[53] Source : Cushman & Wakefield, 1T 2011.

pour accompagner les entreprises multinationales et les investisseurs transnationaux dans leur déploiement spatial. L'arrivée des investisseurs immobiliers financiers dans les marchés immobiliers industriels a été concomitante de l'augmentation du stock d'immeubles industriels de classe A dans la ZMVM (Figure 39). Il en est de même pour le cas du pôle industriel et logistique de Cuautitlan où CBRE recensait en 2006, 1,2 millions de m2 de surfaces industrielle et logistique de classe A. Or, les quatorze investissements financiers transnationaux recensés dans les marchés immobiliers industriels et logistiques de Cuautitlan et Cuautitlan Izcalli cumulent - sur une période un peu plus longue il est vrai - également autour de 1,2 millions de m2. On peut donc émettre l'hypothèse qu'une part dominante des immeubles de classe A de ce marché local a été développée avec du capital financier transnational.

Figure 39 : Evolution du stock d'immeubles industriels de classe A dans la métropole de Mexico de 2000 à 2005



Source : CBRE, *Industrial Mexico insight*, 2006.

Dans le reste de la région métropolitaine de Mexico, tous les parcs industriels de classe A ne sont pas systématiquement construits par des promoteurs liés aux investisseurs financiers transnationaux. GICSA, par exemple, est un promoteur mexicain qui ne s'associe pas aux investisseurs financiers transnationaux mais qui a développé des parcs industriels et de logistique de classe A dans l'Etat de Mexico, et dans lesquels des entreprises multinationales louent des locaux (Figure 40). Par contre, les résultats empiriques réunis pour cette recherche doctorale montrent que tous les investisseurs financiers transnationaux n'investissent *que* dans des immeubles industriels et de logistique de classe A. Les entretiens réalisés avec les promoteurs partenaires des investisseurs financiers ou avec les

investisseurs financiers transnationaux eux-mêmes, confirment le recensement réalisé. A titre d'exemple, le représentant de O'Donnel, promoteur partenaire de l'investisseur financier transnational Prudential Real Estate Investment (PREI), expliquait:

> «*Louise David (LD) : Une autre question : quand PREI investit dans des immeubles avec vous, ont-ils des prérequis ? Veulent-ils investir dans un certain type de produit ? Est-ce pour cela que vous faites des produits de classe A ou est-ce vous qui proposez ce type d'immeuble ?*
>
> Ah ! C'est une bonne question. PREI a un portefeuille avec d'autres types de produit. Comme je te disais, ils travaillent avec d'autres partenaires. Ce que nous vendons à Prudential, ce sur quoi nous les convainquons, ce sont des immeubles industriels qui peuvent se louer rapidement. Ce qui veut dire des parcs de haute qualité. L'autre argument est que ce type d'immeubles va valoriser leur portefeuille. Parce qu'au fond, ce n'est pas la même chose de vendre un immeuble vieux ou de basse qualité que de vendre des entrepôts de dernière génération comme celui-ci.
>
> *LD : Ah ? Il est plus difficile de louer des parcs de moindre qualité ?*
>
> Il y a un marché pour tout, mais avoir ce qui se fait de mieux est plus attractif. Mais bien sûr, se pose la question de l'argent, du coût de ce genre de parc.
>
> *LD : Comment ?*
>
> Et bien, il y a des gens qui sont prêts à payer pour avoir un parc comme celui-ci, mais il y a aussi des gens qui disent « Non. Je préfère avoir un parc de seconde génération. »
>
> *LD : Ok. Et les portefeuilles de PREI sont donc essentiellement constitués de parcs de haute qualité, n'est-ce pas ?*
>
> Oui, c'est cela. Cela donne de la valeur à leur investissement.
>
> *LD : Ils ne travaillent donc pas avec des promoteurs qui développent des immeubles de seconde génération ?*
>
> Que je sache, non. »
>
> (Entretien réalisé avec un représentant de O'Donnel, Mexico, 2009)

Il en est de même pour CPA, promoteur mexicain spécialisé dans l'immobilier industriel et créé en 1998 par les investisseurs financiers Black Creek Capital et Equity International Property, puis racheté par le fonds de pension du gouvernement de Washington en 2005. Ce promoteur explique que le développement des immeubles industriels de classe A a constitué une niche qu'ils se sont attachés à développer :

> « Si tu veux, après je te montrerai la qualité des parcs que nous faisons parce que ce type de standards nous le répétons pour chaque parc que nous développons. C'est le même standard, dans

différents lieux. […] On est entré par la frontière, en faisant des maquiladoras. Quand on a commencé cette ouverture, des types de construction comme celle-ci ont commencé à entrer au Mexique, venus des États-Unis : des toits en tiltop, des murs en ciment jusqu'au toit, de meilleures structures, etc. Quand, dans la ville de Mexico, ils ont commencé à se rendre compte qu'à la frontière il existait des immeubles industriels de meilleure qualité, selon moi, il y a eu une communication et ce genre de standard a migré et les standards se sont élevés. Il y a des entreprises institutionnelles. Par exemple, AMB Properties qui est notre concurrent, et qui sont très fort aux États-Unis. Donc des clients de AMB ont commencé à lui dire « Je vais entrer au Mexique. Fais-moi un immeuble comme tu me les fais aux États-Unis ». C'est comme cela, je crois que les nécessités ont commencé à migrer. »

(Entretien réalisé avec un représentant de CPA, Mexico, 2009)

Ainsi, CPA et O'Donnel développent des parcs de logistique répondant tous aux standards internationaux (Figure 41, Figure 42). Les aires de circulation sont larges pour permettre une circulation facile des camions de charge ; les hauteurs sous plafond permettent un stockage facilité des marchandises ; les parcs disposent d'un accès à l'électricité et à l'eau généralement sécurisé par des systèmes de générateurs propres au parc par exemple; ils offrent un service de sécurité 24h sur 24. Les parcs de logistique de AMB et Prologis offrent la même qualité de services. Ainsi, le représentant rencontré chez Prologis explique que l'entreprise offre les mêmes prestations au Mexique ou aux Pays-Bas (Figure 43). Il ajoute qu'au-delà de la qualité de la construction, c'est la forme du contrat et la qualité du service apporté au locataire qui importent:

« On peut dire que les immeubles que nous développons sont des produits de classe A, un produit d'avant-garde, un produit qui a certains détails et similitudes avec ce que Prologis pourrait faire dans un autre endroit. Et une des choses importantes de Prologis c'est l'attention que nous portons à nos clients et la possibilité qu'ils nous disent « ça c'est de ta compétence, je t'en délègue la gestion ».

LD : Tous les services que vous donnez autour de l'immeuble.

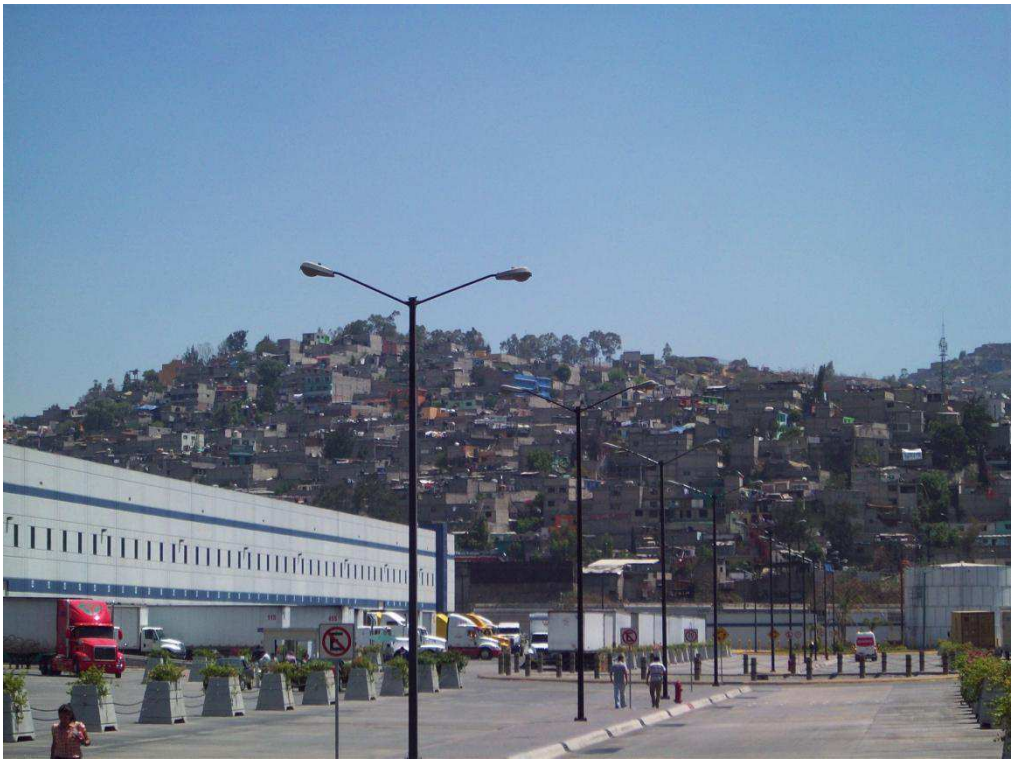
Exactement, et c'est quelque chose de bien important. DHL est un de nos clients dans Cedros et il signe le même contrat que dans n'importe quel autre pays. Ils les connaissent déjà, et ils savent que tu vas répondre à leur moindre problème. C'est un point de tranquillité important pour les gens qui viennent de l'extérieur à investir dans un pays. Et c'est ce que Prologis leur offre comme service. «

(Entretien réalisé avec un représentant de Prologis, Mexico, 2009)

Figure 40 : Parc industriel de GICSA ouvert en 2004 à Tutitlan, Etat de Mexico

Source: Site Internet de GICSA, visité le 10 juin 2012

Figure 41 : Parc de logistique de CPA, à Cuautitlan Izcalli, Etat de Mexico



Source : L.David, 2010.

Figure 42 : Parc industriel de O'Donnel à Cuautitlan Izcalli

Source : Site Internet de O'Donnel visité le 13 Août 2011

Figure 43 : Parcs industriels de Prologis, dans l'État de Mexico et aux Pays Bas

Source : Site Internet de Prologis visité le 16 Mars 2010

Cette concentration des investissements financiers transnationaux sur les marchés industriels de classe A, s'observe également à travers les concurrents que ceux-ci ou leurs partenaires identifient. Il ressort des entretiens réalisés avec les représentants de Prologis, O'Donnel et CPA que ceux-ci s'identifient entre eux et ne mentionnent que très rarement les promoteurs qui développent et administrent des parcs ne répondant pas aux standards internationaux :

« LD : *Et des parcs de « type vieux », ça ne se fait plus maintenant ?*

Si. Evidemment, ils n'utilisent pas les derniers matériaux ni la dernière technologie. Il y a des immeubles industriels de 7 mètres de haut, qui n'ont pas de toit en tiltop, qui sont des blocs avec au-dessus de la tôle.

LD : Parce qu'il existe une demande pour ce genre d'immeubles ?

Oui.

LD : Mais, qui fait ce genre d'immeuble industriel ?

Ouh la… je ne sais pas trop. Ce sont des promoteurs qui ne sont pas aussi institutionnels que CPA, Prologis ou AMB… maintenant la tendance est de faire des toits en tiltop. Les autres promoteurs qui ne sont pas institutionnels, qui sont patrimoniaux, eux travaillent ce genre d'immeuble ancien, ils ont cette niche de marché. Ils louent beaucoup moins cher que nous, ça c'est sûr.

LD : Et ils ont des parcs industriels ici aussi (à Cuautitlan Izcalli) ?

Oui, ils sont à Cuautitlan. Tu l'apprendras avec Prologis…

LD : Mais ces promoteurs non institutionnels développent des parcs ou seulement des immeubles industriels ?

Eux, ils font aussi des parcs. Mais ils ont aussi des entrepôts. Ils ne sont pas aussi grands que les nôtres. Par exemple, ici, on a 8 ou 10 entrepôts dans ce parc. Les autres… je ne sais pas. Non en fait, si, ils ont de grands parcs. Elman par exemple. Un peu plus au Sud, ils ont de grands immeubles industriels où c'est écrit ZIMAG. Ce sont des parcs de logistique. ZIMAG loue à Elman 40 000 m² plus ou moins dans un de ces parcs. Mais bon ! Ces parcs n'ont pas les patios qu'on a, ils n'ont pas… Mais bon, par exemple, dans ce parc de Lago de Guadalupe, si, c'est grand et ils ont pas mal de réserve foncière encore. »

(Entretien réalisé avec un représentant de O'Donnel, Mexico, 2009)

Dans cet entretien, on se rend compte que le représentant de O'Donnel connait beaucoup plus CPA, Prologis et AMB que le promoteur Elman, bien que celui-ci possède d'importants terrains sur le corridor Mexico-Querétaro et soit un promoteur établi depuis des décennies à Mexico. Cela révèle qu'ils n'agissent pas au profit des mêmes clients. Les concurrents de O'Donnel sont Prologis, AMB et CPA qui développent des immeubles de classe A, et non pas Elman qui lui, administre et développe des immeubles ne correspondant pas aux standards internationaux, mais qui répondent aux

nécessités d'entreprises plus petites, et dont le chiffre d'affaires est vraisemblablement plus limité que celui des grands distributeurs et industriels plus tournés vers des marchés internationaux.

IV. Investissement dans les marchés A des centres commerciaux

Les investissements dans les centres commerciaux constituent le second type de produit plébiscité par les investisseurs financiers transnationaux. Leur géographie est, sans surprise, plus diffuse que celle des immeubles industriels ou de bureaux (Figure 44). Les investissements financiers réalisés dans des zones qui ne font partie ni du corridor Mexico-Querétaro, ni des aires urbaines de la région métropolitaine de Mexico, sont à 94% des investissements dans des centres commerciaux.

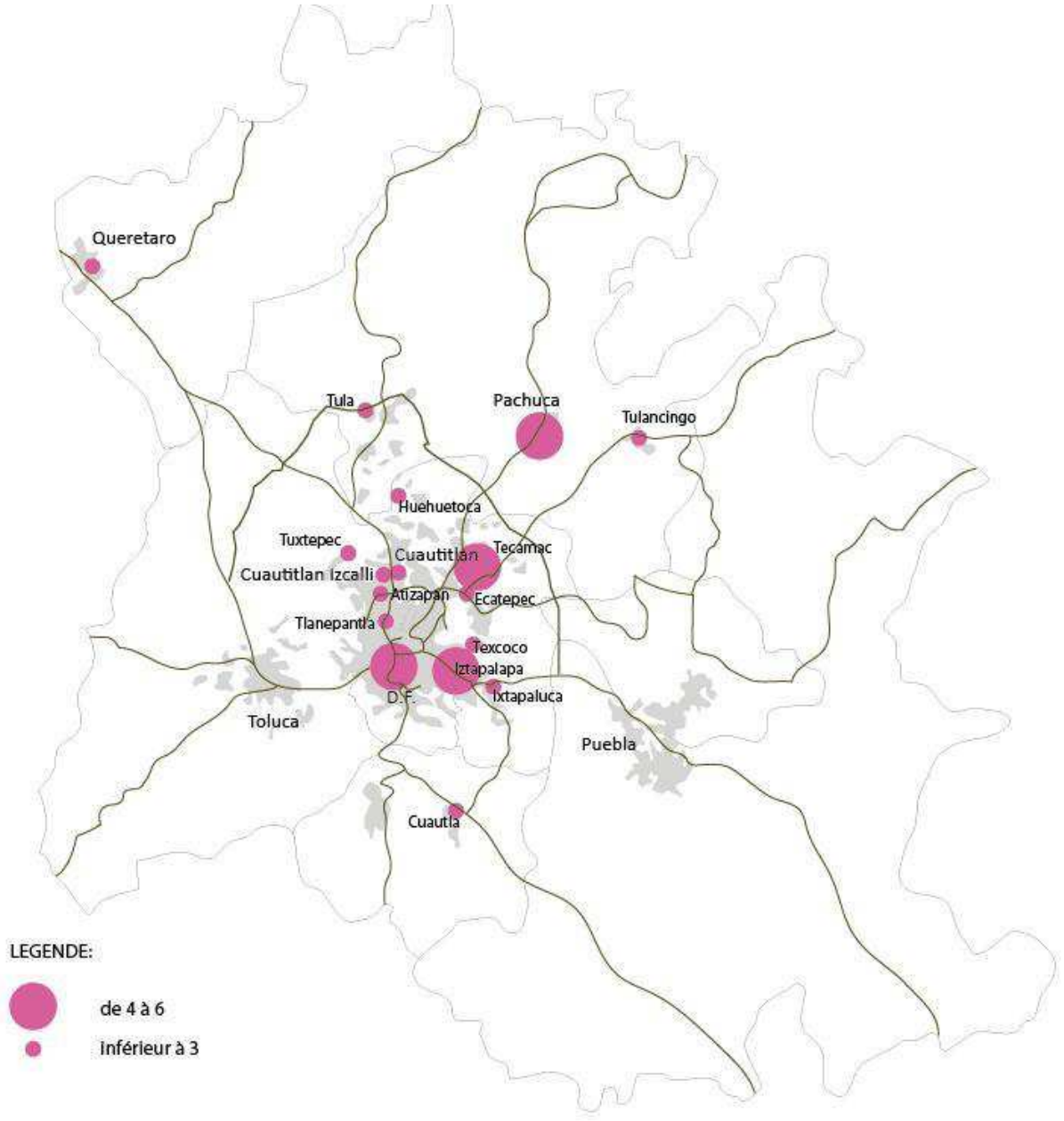
Encadré méthodologique : *Recensement des centres commerciaux du DF :*

A partir d'informations collectées par les bureaux d'études Softec, Berg Marketing & Research et Cushman&Wakefield, ainsi qu'à travers une analyse de la presse et des sites Internet des professionnels de l'immobilier commercial, il ressort qu'il existait, dans la ZMVM, deux-cent-six centres commerciaux de plus de 4 000 m2 en 2010.

La date d'ouverture de cent-soixante-sept d'entre eux a pu être identifiée. Cent-huit d'entre eux ont été ouverts après 1994.

Mais, la difficulté est toujours d'en identifier les investisseurs, propriétaires et/ou promoteurs. Ces informations ne sont pas recensées par les brokers, or c'est ce qui nous intéresse ici. En 2010, le recensement réalisé au cours de la recherche de terrain a permis d'identifier quatre-vingt-douze centres commerciaux, dont le promoteur ou le propriétaire est connu et qui ont été développés après 1994.

Figure 44 : Carte des investissements financiers transnationaux réalisés dans des centres commerciaux dans la région métropolitaine de Mexico entre 1994 et 2010



Source : David L. & Yver R., 2012.

A. Les investissements financiers transnationaux dans les centres commerciaux de la région métropolitaine de Mexico:

Les investissements financiers transnationaux dans les centres commerciaux de la région métropolitaine de Mexico

Près de la moitié des investissements financiers transnationaux identifiés dans la région métropolitaine de Mexico porte sur des centres commerciaux (c'est à dire trente-six investissements). Dans cet ensemble, la moitié a été réalisée dans les municipalités de l'État de Mexico relevant du périmètre de la ZMVM, un quart dans le DF et le dernier quart dans la municipalité de Pachuca, de l'Etat d'Hidalgo.

Trois acteurs ont réalisé 70% des investissements de capitaux financiers transnationaux recensés dans le marchés des centres commerciaux : la REIT nord-américaine nommée Kimco ; le promoteur MRP, qui a été créé par les fonds d'investissement Black Creek Group et Equity International Property et est spécialisé dans les centres commerciaux; et Planigrupo, promoteur et gestionnaire de centres commerciaux mexicain, dont la stratégie est de s'associer à différents investisseurs financiers transnationaux. Quasiment tous ces investissements dans des centres commerciaux ont été réalisés au milieu des années 2000, moment qui constitua un véritable boom pour ce type d'immobilier.

Le boom des marchés immobiliers de centres commerciaux

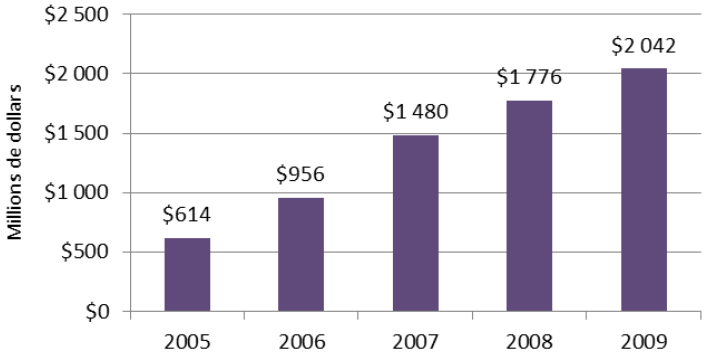
Les premiers centres commerciaux du Mexique ont été construits dans les années 1960, dans l'aire urbaine de Mexico essentiellement. A l'époque, le financement était essentiellement assuré par les principaux noms de la grande distribution (Comercial Mexicana, Gigante, Aurrera, Chedraui, Soriana, etc.) ou par les galeries marchandes inspirées du modèle des Galeries Lafayette françaises[54], comme Palacio de Hierro, Liverpool, Sears, etc. Ainsi, parmi les premiers grands centres commerciaux construits dans le DF, on peut citer : Plaza Satelite ouvert en 1968 et organisé autour de Sears et Liverpool ; Perisur, qui a ouvert ses portes en 1980 et est organisé autour de Liverpool ; le centre commercial de Santa Fe qui a ouvert ses portes en 1993 et repose sur les enseignes de Liverpool et Palacio de Hierro.

[54] La plupart de ces chaines de distribution - "départementale" comme elles sont appelées au Mexique - a été créé par des familles d'immigrés français qui ont exportés le concept des Galeries Lafayette au Mexique. C'est le cas notamment de Palacio de Hierro et Liverpool.

Dans les années 2000, la construction de centres commerciaux a fortement augmenté dans la métropole de Mexico, comme dans les principales aires urbaines du pays. Ceci est lié aux effets cumulés de la croissance démographique et de l'essor économique. Les petites « places commerciales »[55] se sont multipliées ainsi que les centres commerciaux de plus grande taille. C'est ainsi qu'entre 2000 et 2009, le nombre de centres supérieurs à 10 000 m² de surface commerciale est passé de trois-cent-deux à cinq-cent-quarante-cinq dans l'ensemble du pays[56]. C'est surtout dans la deuxième moitié des années 2000 que l'investissement dans ce marché immobilier a augmenté. Ainsi, selon l'ISCS (*International Council of Shopping Center*), en 2006 et 2007, la croissance des investissements dans ce secteur immobilier a augmenté de plus de 55% par an alors que le total des investissements pour 2009 atteignait plus de 2 milliards de dollars (Figure 45).

En 2006, le stock de centres commerciaux se répartissait dans tout le pays, mais la métropole de Mexico en concentrait toujours une forte proportion. A cette date, le broker Cushman & Wakefield recensait plus de 1,1 million de m² de surface de centres commerciaux dans le DF et un peu plus de 600 000 m² dans le l'État de Mexico (répartis essentiellement entre la zone métropolitaine de la Vallée de Mexico et celle de Toluca) (Figure 46). Avec ces 20 millions d'habitants, la capitale du Mexique est un marché très convoité. Le graphique Figure 47 montre qu'entre 2004 et 2008, l'ouverture de centres commerciaux dans la métropole de Mexico s'est intensifiée, l'année 2009 enregistrant le nombre record de vingt-trois centres commerciaux ouverts dans l'année. 65% des centres commerciaux ouverts entre 1994 et 2010 sont situés dans l'Etat de Mexico.

Figure 45 : Evolution de l'investissement en immobilier commercial au Mexique de 2005 à 2009

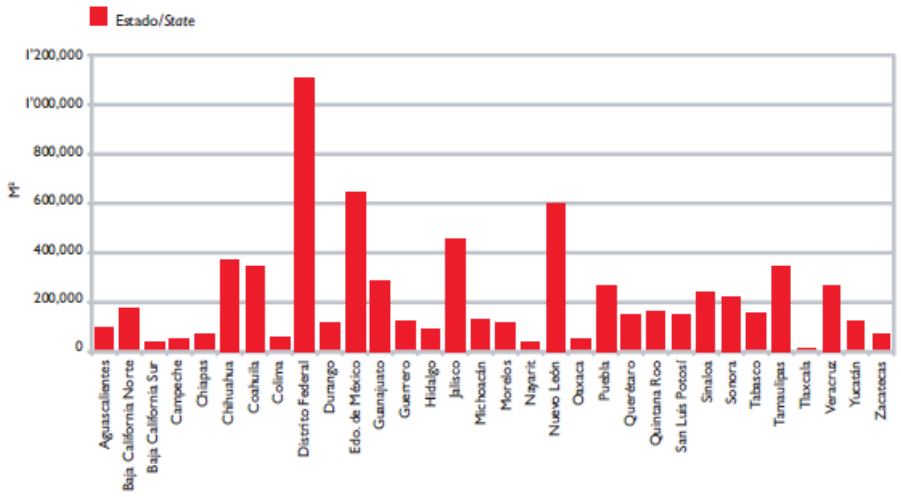


Source : A partir de Berg Marketing & Research, 2008, Op. Cit., p.4.

[55] Les « places commerciales » sont des petits centres commerciaux à ciel ouvert, constitués d'une dizaine de commerces.

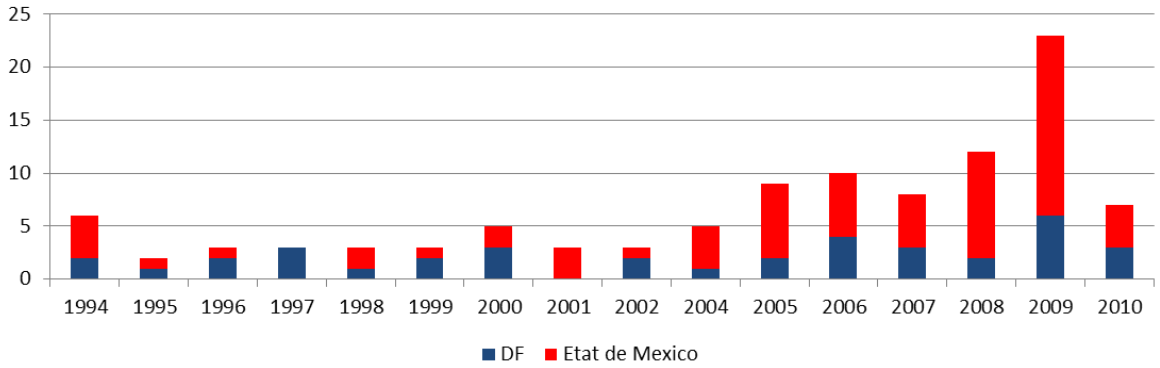
[56] Source: Berg Marketing & Research, August 2008, *Evaluation of the shopping center market in Mexico – 2009*, preparé pour le compte de Carlyle de México Holdings, S.C., p.18.

Figure 46 : Répartition du stock de centres commerciaux par Etat, en 2006 (en m2)



Source: Cushman & Wakefield, 2006, *Market Beat Series, Ciudad de Mexico*, Year End.

Figure 47 : Nombre de centres commerciaux ouverts depuis 1994 dans la ZMVM (par année)



Source : A partir d'information de Softec et d'une analyse de la presse et des sites Internet des professionnels de l'immobilier commercial

Le poids des investisseurs financiers transnationaux dans les marchés d'immobilier commercial

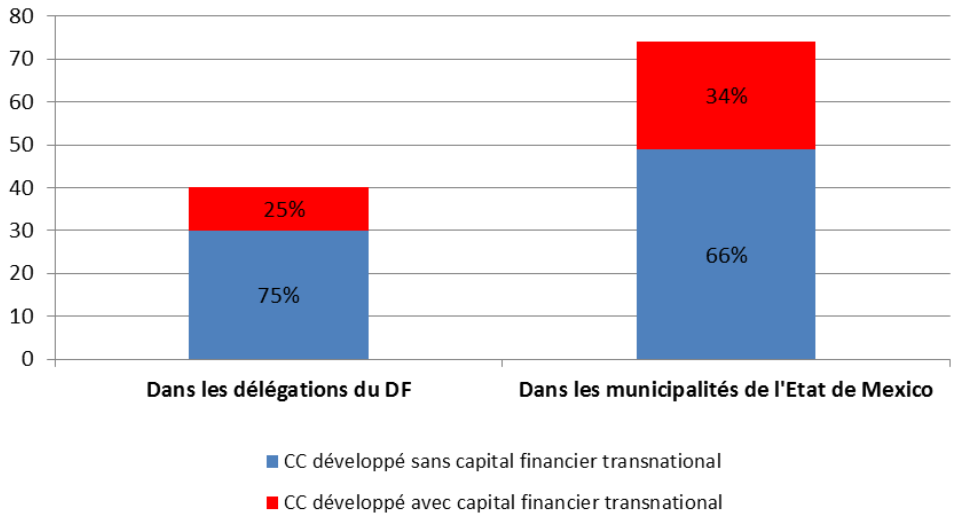
Notre recherche montre que les investisseurs financiers transnationaux ont contribué au boom des années 2000 pour ce qui relève des centres commerciaux. Ils participent également à la tendance à un étalement géographique accru puisque seul un quart de leurs investissements dans des centres commerciaux a été réalisé dans le DF. D'autre part, leur place au sein du marché de l'immobilier commercial, sans être hégémonique, est de premier plan puisque, selon notre recensement, ils représentent un tiers des centres commerciaux ouverts dans la ZMVM depuis 1994. Cependant, ce

chiffre montre également que les investisseurs financiers transnationaux ne sont pas les seuls acteurs à avoir participé au boom des marchés immobiliers de centres commerciaux.

A ce titre, des différences apparaissent entre le DF et les municipalités de l'État de Mexico relevant de la métropole de Mexico. La part des investissements internationaux dans le nombre de centres commerciaux ouverts entre 1994 et 2010 est plus réduite dans le DF que dans l'Etat de Mexico. Seul 25% des centres commerciaux ouverts dans le DF entre 1994 et 2010 ont été financé avec du capital financier, alors que c'est le cas de 34% des centres commerciaux ouverts dans l'Etat de Mexico (Figure 48).

Ces chiffres peuvent être pour partie éclairés par le caractère plus concentré de la promotion dans les centres commerciaux dans le DF : quatre promoteurs concentrent le développement de 44% des centres commerciaux ouverts depuis 1994. Il s'agit de GICSA, DANHOS, Walmart et le Groupe de Carlos Slim. Parmi ces quatre entreprises, seul Walmart investit des capitaux financiers collectés par sa holding à travers la planète[57]. Il faut en revanche sept promoteurs pour atteindre 42% des centres commerciaux ouverts depuis cette date dans l'Etat de Mexico, ce qui révèle un marché un peu plus atomisé, vraisemblablement en raison de trajectoires locales un peu plus différenciées.

Figure 48 : Part des centres commerciaux financés avec du capital financier transnational entre 1994 et 2010 dans la ZMVM



Source : A partir d'information de Softec et d'une analyse de la presse et des sites Internet des professionnels de l'immobilier commercial

[57] Walmart ne fait pas partie des 19 investisseurs financiers transnationaux qui ont été étudiés puisqu'il n'a pas été trouvé d'informations sur le fonctionnement propre des investissements immobiliers qu'elle réalise.

L'analyse révèle que seuls quatre investisseurs financiers transnationaux ont investi dans les marchés immobiliers de centres commerciaux dans le DF: Walmart, OHL, MRP, et Walton Street Capital. MRP a déjà été présenté plus haut. Il a développé le centre commercial Parques Polanco en partenariat avec le promoteur mexicain BCBA (appelé depuis Abilia). OHL, est un promoteur espagnol coté à la Bourse de Mexico qui a développé un centre commercial dans le DF en partenariat avec Copemsa, l'une des plus importantes entreprises mexicaines propriétaires de parkings dans le DF. Cette dernière a apporté le foncier d'un ancien parking qu'elle exploitait jusqu'alors et que le consortium a transformé en centre commercial pour tirer un meilleur profit de l'emplacement. Pour sa part, le fonds d'investissement immobilier Walton Street Capital a investi dans le développement d'un centre commercial en partenariat avec l'un des principaux cabinets d'architecte de Mexico, Sordo Madaleno. Walton Street Capitalest une firme de *private equity*[58] basée à Chicago et spécialisée dans la gestion de fonds d'investissement immobilier pour compte de tiers. Les deux partenaires se sont associés pour développer un projet mixte nommé Antara. Walton avait d'abord acheté en 1998 un terrain industriel que General Motors possédait dans le centre de l'aire urbaine de Mexico. Cette transaction s'est avérée relativement périlleuse puisqu'il aura fallu attendre la fin des années 2000 pour que le centre commercial, premier immeuble du projet mixte, soit inauguré. Bien qu'il ait été difficile d'obtenir des informations solides sur les causes de ce portage foncier de plus d'une dizaine d'années, le fait que la personne interviewée ait été la seule à refuser l'enregistrement de l'entretien et que, par la suite, Walton n'a plus investi dans le DF, laisse à penser que l'investisseur financier a eu une mauvaise expérience dans le centre de Mexico.

Dans l'Etat de Mexico, la présence des capitaux financiers transnationaux est plus importante puisque ce sont sept investisseurs promoteurs qui ont réalisé la promotion de centres commerciaux en association avec des investisseurs financiers transnationaux et quatre d'entre eux sont ceux qui ont développé le plus de centres commerciaux dans ces municipalités depuis 1994. Il s'agit de FRISA, Walton, MRP et Planigrupo. Les trois dernières entreprises ont déjà été présentées plus haut. FRISA est quant à lui un promoteur mexicain créé en 1957 qui s'associe parfois, mais pas de manière systématique, à des investisseurs financiers transnationaux pour réaliser conjointement des investissements immobiliers.

[58] Pour mémoire, une société de private equity est appelée en France une société en capital-investissement. Leur stratégie est d'investir au capital d'entreprises cotées ou non sur les marchés boursiers.

B. Suivi des stratégies des principaux distributeurs

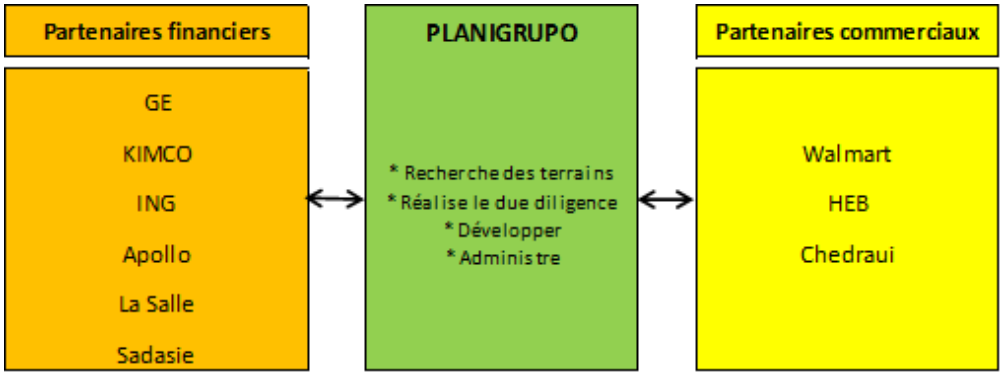
Les principaux promoteurs recourant à l'investissement de capitaux financiers dans des centres commerciaux de la région métropolitaine de Mexico sont donc Walton Street Capital, MRP, Planigrupo et FRISA. Ces derniers suivent les plans de développement des principales chaînes de distribution commerciale, notamment Walmart. Le représentant du promoteur Planigrupo expliquait ainsi sa stratégie de localisation dans la République mexicaine:

> « *LD : Le risque principal est donc celui de trouver un distributeur ancre*[59]*. Peu importe que ce soit en plein milieu du désert, si Walmart a décidé de s'y installer ?*
>
> Oui. Si Walmart décide de s'installer à un endroit c'est parce qu'il a fait une étude de marché et a vu qu'il y avait un nombre suffisant de logements et de foyers pour ouvrir un magasin et payer un loyer. Souvent on me demande « Et ton étude de marché, elle est où ? ». Walmart fait des études de marché très détaillées. S'il veut s'installer c'est qu'il y a la capacité pour faire un centre commercial. Ce que nous nous regardons plus précisément après, c'est la capacité, la grandeur du centre commercial à développer. Là est notre expertise. »
>
> (Entretien réalisé avec un représentant de Planigrupo, Mexico, 2008)

Planigrupo suit donc le développement de Walmart qui constitue la figure de proue pour un centre commercial (on parle dans le milieu professionnel mexicain du distributeur ou du locataire « ancre »[60]). Une fois la présence de cet acteur « ancre » assurée, la stratégie du promoteur consiste à « travailler » l'organisation et le dimensionnement du centre commercial. Ainsi, la personne rencontrée chez ce promoteur expliquait sa stratégie par le schéma de la page suivante :

[59] Ce terme de « locataire ancre », ou « anchor » en anglais, est employé par les professionnels des centres commerciaux au Mexique et aux Etats-Unis pour désigner l'entreprise qui occupera le plus grand local du centre commercial et qui par sa renommée et sa fonction, attirera les clients dont les plus petits locaux installés autour de ce locataire, bénéficieront. C'est un élément à partir duquel l'ICSC définit les différents types de centres commerciaux (http://www.icsc.org/srch/lib/SCDefinitions99.pdf).

[60] Ibid.

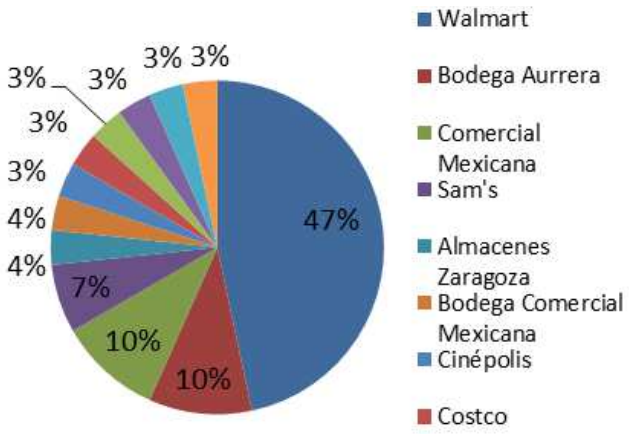


Source : Reproduction du schéma élaboré par le représentant de Planigrupo interviewé, Mexico, 2009.

D'un côté, Planigrupo cherche un partenaire financier pour investir dans le centre commercial qu'il va développer. De l'autre, il cherche un partenaire commercial qui peut être Walmart, HEB, ou Chedraui.

Les autres promoteurs participant à l'investissement de capitaux financiers dans des centres commerciaux dans la région métropolitaine de Mexico, travaillent également beaucoup avec Walmart. Quatre des six centres commerciaux dans lesquels Walton Street Capital a investi ont comme locataire « ancre » Walmart. De même, près de la moitié des centres commerciaux développés et administrés par MRP sont organisés autour de ce même distributeur « ancre » (Figure 49). Cette part des centres commerciaux organisés autour du groupe Walmart augmente en raison des liens capitalistiques avec d'autres groupes comme Bodega Aurrera ou la marque Sam's qui font également partie du groupe Walmart.

Figure 49 : Distributeurs ancres des centres commerciaux de Kimco et MRP



Source : L.David, 2011 à partir du recensement des propriétés de MRP publiées sur son site Internet.

Une interview réalisée avec un promoteur spécialisé dans les centres commerciaux mais qui n'investit pas de capitaux financiers éclaire la spécificité des stratégies d'investissement immobilier financières. Promodesa, promoteur mexicain qui investit généralement seul dans le développement de centres commerciaux explique sa propre stratégie et la différence qu'il existe entre celle-ci et celle des promoteurs associés aux investisseurs financiers transnationaux :

« J : En ce moment, nous travaillons sur des projets qui sont des centres de services. Il ne s'agit pas de projets « high A » dans lesquels vous trouverez un cinéma et un Walmart, mais il s'agit plutôt de centres commerciaux composés de 45 locaux. […]

LD : Ce que je me demande c'est que maintenant, qu'il y a de nouveaux acteurs dans le marché de centres commerciaux comme MRP, cette nouvelle concurrence change quelque chose pour vous ?

J : Non. Parce que nous, nos revenus nous les tirons des 45 petits locaux. C'est le type de format que nous nous faisons et dans lequel on est spécialisé. Eux, les promoteurs comme MRP, ils veulent investir dans un Walmart très grand, un cinéma très grand et les petits locaux autour, ça n'est pas leur cœur d'activité. Nous avons discuté avec eux mais ils ne sont pas nos concurrents.

JM : Comme aux États-Unis le rendement est de 1.5 plus ou moins, si Walmart et 4 grands locaux leur donnent 6%, ils sont contents.

J : Eux ils cherchent 6. Nous nous cherchons jusqu'à 25 ! »

(Entretien réalisé avec deux représentants de Promodesa, Mexico, 2009.)

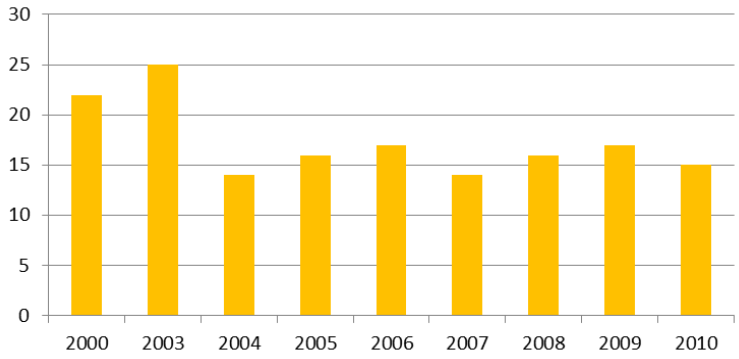
Les investissements immobiliers financiers se caractérisent donc par un modèle d'investissement particulier organisé autour d'un grand distributeur reconnu comme solide. Comme pour les parcs industriels, on observe que les investissements financiers transnationaux sont tournés en priorité vers les besoins des entreprises les plus grandes, généralement multinationales.

V. Absence dans les marchés A de bureaux

Encadré méthodologique :

La plupart des rapports des brokers se concentre uniquement sur les bureaux de classe A. Le recensement le plus complet a été réalisé par CBRE en 2007. Ce rapport prend en compte l'ensemble des bureaux depuis le type A + jusqu'au type C. Il permet ainsi d'élaborer une vision d'ensemble de la géographie des marchés immobiliers de bureaux du DF. D'après un recensement, réalisé par le bureau Softec, de 156 immeubles de bureaux construits entre 2000 et 2010, la construction s'est réduite fortement entre 2003 et 2004, mais par la suite, le nombre d'immeubles de bureaux nouveaux se situait autour de quinze par an, jusqu'à 2010 (Figure 50).

Figure 50 : Nombre d'immeubles de bureaux construits par an dans la ZMVM entre 2000 et 2010



Source : Softec, 2010, confidentiel.

Mais ce recensement ne mentionnait pas le nom des promoteurs ni des investisseurs de ces immeubles. Il a donc été complété par une recherche propre, courant depuis 1994, à partir des sites Internet et d'une revue de la presse générale et spécialisée. Les promoteurs de soixante-douze immeubles de bureaux ont pu être identifiés. C'est à partir de ce recensement que l'on peut identifier une concentration de la production de ce type de produits immobiliers entre quatre principaux promoteurs. De plus dans ces marchés, seuls six projets immobiliers ont été développés avec du capital financier transnational : deux ont été réalisés entre 1994 et 2000 ; deux autres entre 2000 et 2005 ; et quatre entre 2005 et 2010.

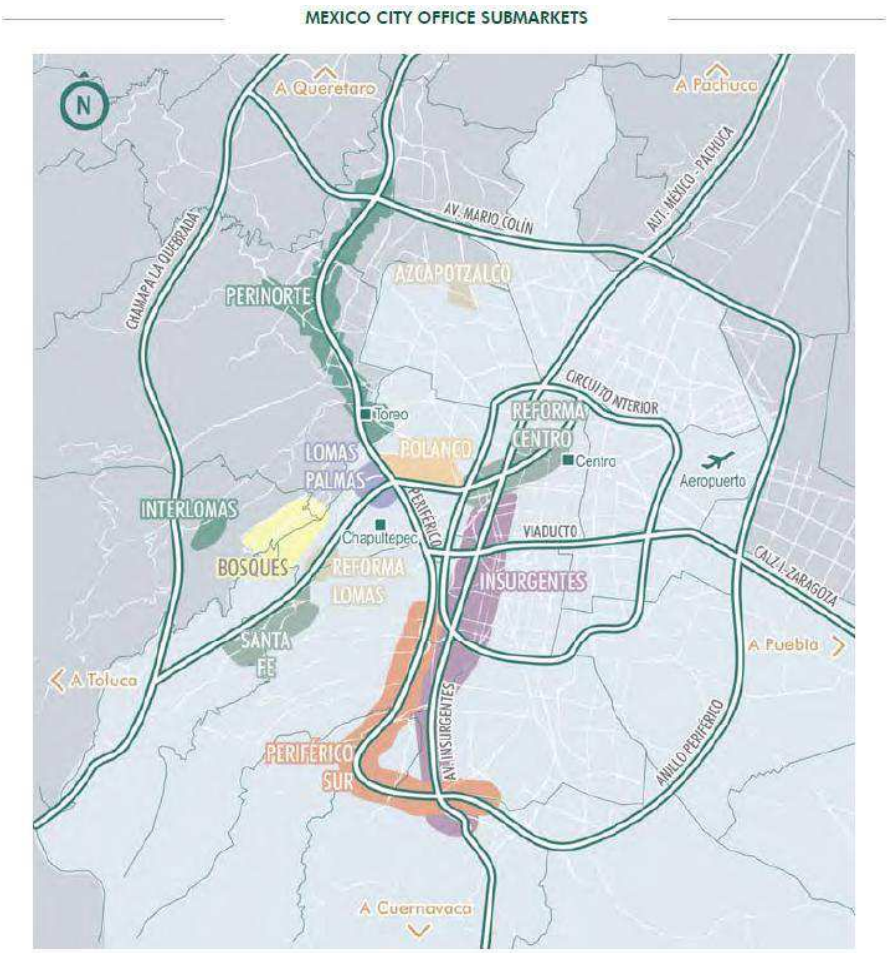
La collecte des données étant largement dépendantes des informations effectivement rendues publiques par les promoteurs eux-mêmes, il faut manier les résultats chiffrés avec une relative prudence. Il n'est pas à exclure qu'une part non-négligeable d'immeubles soit développée par des promoteurs qui ne souhaitent pas communiquer publiquement sur leur activité.

A. Géographie des investissements financiers transnationaux dans les marchés de bureaux de la région métropolitaine de Mexico :

Des quatre-vingt investissements immobiliers financiers recensés dans la région métropolitaine de Mexico, seuls six ont été réalisés dans les marchés de bureaux. Tous sont situés dans le DF et portent sur des immeubles de classe A+ (Voir encadré plus haut). Ils se localisent dans trois des plus récents quartiers d'affaire de Mexico : le Paseo de Reforma, Polanco et Santa Fe. Cette localisation correspond aux dynamiques générales observées dans l'organisation spatiale des marchés immobiliers de bureaux depuis 1994.

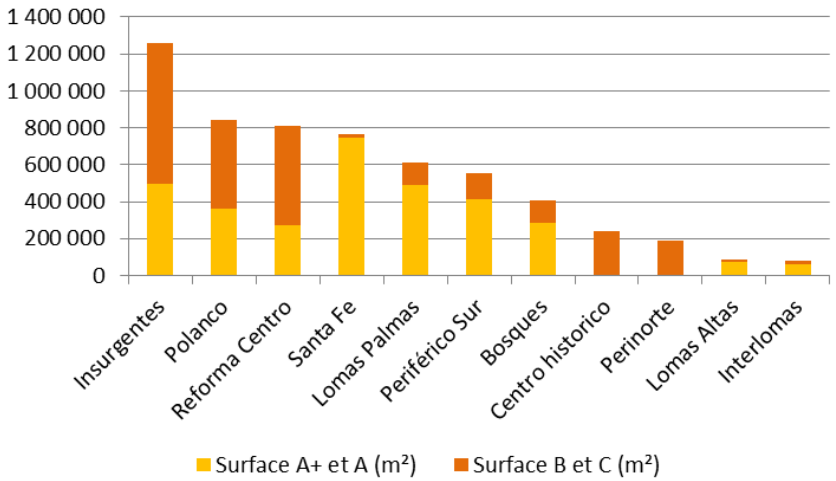
On l'a vu, au sein de la région métropolitaine de Mexico, le DF concentre les activités de services les plus rémunératrices. Il en est de même pour l'immobilier de bureaux qui héberge ces dernières. Selon CBRE et Colliers, le DF comptait trois-cent-sept immeubles de bureaux de classe A et A+ et quatre-cent-cinquante-sept immeubles ne correspondant pas à ces critères de qualité en 2008, ce qui en faisait le principal marché de bureaux du pays. A la fin du troisième trimestre de 2010, CBRE confirmait ce résultat en y recensant 3 millions de m² de bureaux classes A+ et A. L'ensemble des brokers s'accorde à identifier neuf couloirs de bureaux principaux dans l'aire urbaine de Mexico (Figure 51). Ils sont situés sur les grands axes routiers qui traversent l'aire urbaine (Avenida Insurgentes, Paseo de Reforma et Periférico) ainsi que sur les axes qui connectent Mexico à Toluca (les zones de Santa Fe, Interlomas et Bosques) et à Querétaro (la zone de Perinorte).

Figure 51 : Localisation des neuf marchés de bureaux du DF identifiés par CBRE dans les années 2000



Source : CB Richard Ellis, Market view Mexico City, Office Market, 2nd semester 2007.

Figure 52 : Surface totale de bureaux par marché dans le DF en 2007



Source : A partir de CBRE, *Market View Mexico City, Office Market,* Second Quarter 2007.

Le couloir d'Insurgentes est celui qui concentre le plus de bureaux, toutes qualités confondues, avec plus de 1.2 million m². Cependant 61% de cette surface est de classe B ou C. Les premiers immeubles de bureaux construits sur ce corridor datent d'avant 1994, ce qui explique que nombreux sont ceux qui ne correspondent pas aux standards internationaux de qualité en cours. La zone qui concentre le plus de surface A+ et A est le couloir de Santa Fe, avec plus de 740 000 m² de bureaux de cette catégorie (Figure 52). Symbole de la modernisation et de la globalisation pour beaucoup (Negrete, 2009; Valenzuela, 2007), Santa Fe est une zone qui a fait l'objet d'une rénovation urbaine radicale depuis la fin des années 1990, mise en œuvre par une alliance entre autorités publiques et acteurs privés (Negrete, 2009; Valenzuela, 2007). Depuis, c'est l'un des quartiers qui concentrent le plus d'immeubles verticaux, hébergeant des bureaux de classe A et des logements de luxe. Les axes routiers menant à ce quartier s'étant rapidement saturés, les promoteurs de bureaux lui ont progressivement préféré les zones de Paseo de Reforma et de Polanco. Ces deux quartiers sont anciens et comptent de nombreux immeubles de bureaux de classe B et C (quatre-ving-douze sur cent-trois à Reforma et quatre-vingt-quatre de cent-onze à Polanco). Mais depuis la fin des années 2000, ils concentrent la construction de bureaux de classe A. La zone de Polanco a connu un nouveau souffle à partir des développements de Carlos Slim dans le « Nouveau Polanco » (Plaza Carso, Museo Sumaya) ainsi que le projet d'usage mixte Antara, qui ont constitué des signaux stimulant les investisseurs et promoteurs immobiliers pour cette zone depuis 2008. Le Paseo de Reforma quant à lui concentre de plus en plus la construction de bureaux de classe A+ notamment depuis l'inauguration de la Torre Mayor par Reichmann en 2003.

Lomas Palmas et Periferico Sur sont également des zones qui ont développé d'importantes surfaces de bureaux de classe A+ et A. Le premier est situé au croisement entre le périphérique et le Paseo de Reforma et est donc recherché pour sa localisation stratégique. Le second est un marché situé le plus au Sud de l'agglomération de Mexico. Il attire plus des entreprises nationales qu'internationales. Les autres marchés repérés par les commercialisateurs (Bosques, le centre historique, Perinorte, Lomas Atlas et Interlomas) sont de taille plus limitée. Les surfaces de bureaux du Nord du périphérique (Perinorte) et du centre historique sont exclusivement de classe B et C ; ils sont plus anciens donc et/ou destinés plus à des entreprises mexicaines qu'aux multinationales. Bosques, Lomas Atlas et Interlomas sont cependant situées dans des zones résidentielles parmi les plus chères de la ZMVM.

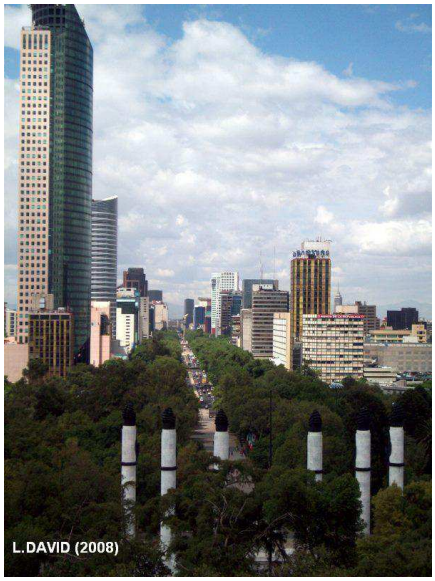
Des gratte-ciels exceptionnels depuis les années 1950

Bien que le paysage urbain du Distrito Federal soit en général de faible hauteur, sa capitale a toujours accueilli les plus hautes tours d'Amérique latine comme pour symboliser la place que le

Mexique désire jouer au sein de ce continent. Ainsi, la Torre Latino Americana, construite en 1956, culmine du haut de ses quarante-quatre étages à 183m. Elle fut longtemps la plus haute tour d'Amérique latine, jusqu'à ce qu'elle soit détrônée par une autre tour à Mexico : la Torre Pemex, construite en 1984, qui mesure 214m pour cinquante et un étages. Citons également le World Trade Center de Mexico construit à partir de 1966, et qui mesure 207m avec cinquante-deux étages.

Aujourd'hui, c'est désormais la Torre Mayor qui constitue le point haut de la skyline de Mexico (Figure 53). Construite en 2003, elle est le bâtiment le plus haut d'Amérique latine avec ses 225 m pour cinquante-neuf étages, constitués de 73 900 m² de bureaux et 3 100 m² de surfaces commerciales. Quant à la Torre Reforma, en construction depuis 2011 et dont l'inauguration est prévue pour 2013, elle devrait mesurer 244m. Cette dernière est financée par le fonds d'investissement mexicain Protego, créé par Pedro Aspe, ancien ministre des Finances du gouvernement de Carlos Salinas de Gortari (1988-1994). La Torre Mayor, avait pour sa part été construite par le promoteur canadien Reichmann International, en partenariat avec ICA, un des plus importants constructeurs mexicains. Cette tour pourrait être considérée par les non-experts, comme le symbole de l'arrivée des investisseurs étrangers au Mexique au début des années 2000. Le promoteur mexicain Danhos a voulu le concurrencer à la fin des années 2000, avec le projet avorté de la Torre Bicentenario. Il ne faut pas pour autant voir dans cet échec la disparition totale des promoteurs et investisseurs nationaux face à l'arrivée d'internationaux dans les marchés de bureaux de Mexico. Au contraire. Le cas de la Torre Mayor est plus une exception que l'illustration d'une entrée massive des investisseurs étrangers dans l'immobilier de bureaux de Mexico. Au cours des années 2000, les immeubles de bureaux développés avec du capital financier transnational sont une très faible minorité.

Figure 53 : La Torre Mayor (la première tour à gauche) sur le Paseo de Reforma, Mexico.

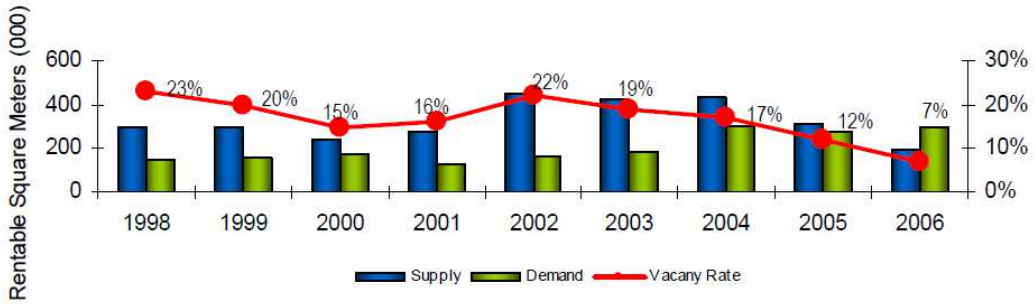


B. Evolution des marchés de bureaux dans les années 1990 et 2000

La faible participation des investisseurs financiers transnationaux de 1994 à 2001

La construction de bureaux dans le DF a été très importante du milieu des années 1990 jusqu'au début des années 2000. En 1998, le taux de vacance – pourcentage de bureaux non loués - atteignait 23%. S'il est retombé aux alentours de 15% en 2000, il a de nouveau augmenté pour atteindre 22% en 2002 (Figure 54). Ceci caractérise un marché au bord de la crise tant les recettes locatives potentielles sont grevées par un tel taux de vacance. Au cours de cette période, seuls deux investisseurs financiers transnationaux ont investi dans les marchés de bureaux du DF : Reichman et Hines. Juste au moment de la signature du Traité de Libre Echange d'Amérique du Nord, en 1993, Paul Reichmann a acheté, en association avec Georges Soros, trois terrains dans le DF: un premier sur le Paseo de Reforma, un second dans le centre historique et un autre à Santa Fe. Pour ce dernier, Reichmann a revendu le terrain sans rien y construire. Quant au terrain localisé dans le centre historique, le projet n'est toujours pas sorti de terre. Par contre, sur le terrain de Paseo de Reforma, le promoteur a édifié en partenariat avec ICA la Torre Mayor inaugurée en 2003. Les bureaux qu'elle propose répondent aux standards internationaux ce qui explique qu'elle compte parmi ses locataires les multinationales AIG, Dassault, Deloitte, Hewlett Packard, McKinsey, etc. En 2010, Reichmann a entamé la construction de la Torre Diana sur un terrain voisin.

Figure 54 : Evolution du taux de vacance des immeubles de bureaux de la ZMVM entre 1998 et 2006



Source : JLL, 2007, *International Real Estate*.

Paul Reichmann est un investisseur privé canadien qui a rassemblé des capitaux de divers investisseurs privés et de sources financières internationales. Il est connu pour sa stratégie immobilière opportuniste et risquée qui lui a valu de compter parmi les pionniers de la rénovation urbaine de Canary Wharf à Londres à la fin des années 1980. C'est un groupe familial qui s'est illustré par sa capacité à élaborer des stratégies financières complexes :

> "The astute use of new financial instruments was another source of the family's increase in wealth. O&Y [Olimpia & York, l'entreprise créée par les frères Reichmann] was the first real-estate firm to use commercial paper, issuing its own short-term notes; its reputation for success made it one of the few development companies able to raise financing on this basis. The firm also increased its operating capital through employing elaborate currency hedges and debt swaps, a practice that considerably increased its flexibility but also made its financial situation extraordinarily complex."
>
> (Fainstein, 1994, pp. 162–163)

Le deuxième investisseur financier impliqué dans le développement d'immeubles de bureau du DF est le groupe d'investissement international Hines. Hines est une REIT qui investit, développe et gère des immeubles de tout type dans un ensemble de grandes villes du monde. A la fin des années 2000, la société gérait près de 22,9 milliards de dollars d'actifs immobiliers selon son site officiel. Basé à Houston, elle a ouvert un bureau au Mexique en 1992 et réalisé son premier investissement en 1995 en construisant l'immeuble de Coca Cola dans le centre de Mexico à qui elle l'a immédiatement cédé. En 1997, Hines a également racheté la tour de Reforma 350 pour la rénover et la louer de nouveau en 2000 sous le nom de Torre del Angel (Figure 55). A la même époque, l'entreprise a construit le Complejo Siglo XXI à Polanco pour le louer notamment à General Motors. Par la suite, Hines continuera à investir dans les marchés immobiliers mexicains mais principalement en dehors de la région métropolitaine de Mexico. Durant les années 2000, pour ce qui concerne le DF, Hines se consacrera uniquement à la gestion de son propre patrimoine ou, en prestation pour compte de tiers, de celui d'autres investisseurs internationaux comme par exemple, le fonds d'investissement allemand Union Investment.

Figure 55 : Torre del Angel, achetée et rénovée par Hines, sur le Paseo de Reforma, Mexico DF

Source : Site Internet de Hines (visité le 06 juin 2012)

A partir de 2002 : stabilisation du marché et rares investissements financiers transnationaux

A partir de 2002, le taux de vacance des immeubles de bureaux s'est progressivement réduit jusqu'à atteindre 7% en 2006. Le niveau de construction de bureaux s'est réduit entre 2003 et 2004 mais est resté stable par la suite, à un rythme de quinze immeubles nouveaux par an (Figure 50, page antérieure). Les conditions du marché ont donc été plus favorables à de nouveaux investissements mais les investissements financiers transnationaux se firent toujours aussi rares : seulement deux autres investisseurs financiers transnationaux ont fait leur entrée dans les marchés de bureaux du DF à partir de 2006.

Le premier d'entre eux, Walton Street Capital, a investi dans le développement de bureaux à travers un projet mixte déjà évoqué : le projet Antara. Le terrain a été acheté en 1998 et le centre commercial a été inauguré seulement dix ans plus tard. L'étape suivante consistait à développer des bureaux et a commencé en 2011. Tout comme Hines, après cet investissement dans le DF, Walton a concentré ses investissements dans des régions autres que celle de la région centre du pays.

Le fonds d'investissement allemand Union Investment (anciennement DIFA) est le dernier investisseur financier transnational à avoir choisi le marché des bureaux du DF. En 2006 et 2007, il a

fait l'acquisition d'un portefeuille de bureaux situés sur le Paseo de Reforma, développés par le promoteur mexicain G.Accion et a racheté 30% du capital de la Torre Mayor. A la différence de la plupart des investissements financiers transnationaux recensés dans la région métropolitaine de Mexico, Union Investment a donc investi dans l'acquisition d'immeubles déjà construits et non dans le développement d'immeubles.

Les investisseurs financiers transnationaux sont donc des acteurs à la marge dans les marchés de bureaux du DF. Bien qu'ils n'investissent que dans des bureaux de classe A, leur rôle dans la croissance du parc de ce type d'immeubles est relativement limité. Contre toute attente, le quartier de Santa Fe et le Paseo de Reforma, qui concentrent la plus grande partie des immeubles de bureaux A et A+, résultent être plus le fait des promoteurs établis depuis des décennies dans le DF que de celui des investisseurs financiers transnationaux.

PARTIE 3 : UN RESEAU FINANCIER TRANSNATIONAL ANCRÉ MAIS AUX PRATIQUES SITUÉES ET CONTRAIGNANTES

Cette partie cherche à démontrer une première dimension explicative de la localisation et des caractéristiques des investissements financiers transnationaux identifiées dans la partie précédente de la thèse. Ce premier volet explicatif tient au fonctionnement interne du réseau financier transnational. Le chapitre 7 met à jour le fait que les investisseurs financiers transnationaux investissent pour compte de tiers situés hors du Mexique. Leurs outils et pratiques sont *situés* et *institués* aux États-Unis, dans la majorité des cas, ce qui encadre et contraint le processus de décision du réseau financier transnational. C'est pour cela que les investisseurs financiers transnationaux privilégient la demande des entreprises multinationales. Le chapitre 8 montre ensuite que les investisseurs financiers transnationaux ont besoin de s'ancrer dans le territoire de Mexico à travers des partenaires et la diffusion d'une nouvelle division du travail immobilier. Ce processus d'expansion du réseau financier transnational se réalise avec difficulté dans la région métropolitaine de Mexico, ce qui explique la faible présence des investisseurs financiers dans les marchés étudiés.

CHAPITRE 7 : Un fonctionnement contraint par des pratiques *situées et instituées* hors du Mexique

Dans ce chapitre, le réseau financier transnational se dessine progressivement en suivant le parcours des capitaux depuis leur collecte jusqu'à leur investissement dans des projets d'immobilier d'entreprise de la région métropolitaine de Mexico. L'analyse de cette chaîne de décisions et d'investissements montre que ce réseau fonctionne sur la base de pratiques *situées,* entendues comme des conceptions et des outils socialement construits dans le pays où se trouve le siège de chaque compagnie d'investissement. Parmi les dix-neuf investisseurs financiers étudiés à Mexico, quinze ont leur siège aux États-Unis. C'est là-bas que sont évalués les risques des projets immobiliers mexicains, ainsi que l'opportunité d'investir. D'autre part, la coordination interne au sein du réseau est assurée par un formalisme procédurier conçu depuis les États-Unis. Un ensemble de règles, reposant sur des critères normalisés, s'imposent ainsi à l'ensemble des membres du réseau, permettant son fonctionnement tout en le contraignant.

I. Un réseau de gestion pour compte de tiers dont l'évaluation des risques et les décisions d'investir sont situées

A. Des investisseurs pour compte de tiers

Les capitaux financiers qui sont investis par les dix-neuf investisseurs financiers transnationaux étudiés sont essentiellement collectés à travers des fonds d'investissement privés et les marchés boursiers (Figure 56). Des fonds de pension et des fonds souverains alimentent également certains investissements réalisés dans les marchés d'immobilier d'entreprise étudiés dans la métropole de Mexico. Ces instruments financiers permettent une collecte de capitaux à travers la planète. Les dix-neuf investisseurs financiers transnationaux sont en charge de les investir pour le compte de tiers - d'autres investisseurs, des cotisants ou des Etats - qui participent aux fonds d'investissement privés, aux fonds de pension ou souverains, ou qui achètent des actions sur les marchés boursiers. Ces dix-neuf acteurs sont donc des gestionnaires pour compte de tiers – même si parfois cette gestion pour tiers se double d'une gestion en compte propre. Cette position d'intermédiaire influence fortement leur mode de fonctionnement et leur processus de décision. La multiplication de ces acteurs est ce que Thierry Theurillat et ses collègues identifient comme étant la première caractéristique de la financiarisation :

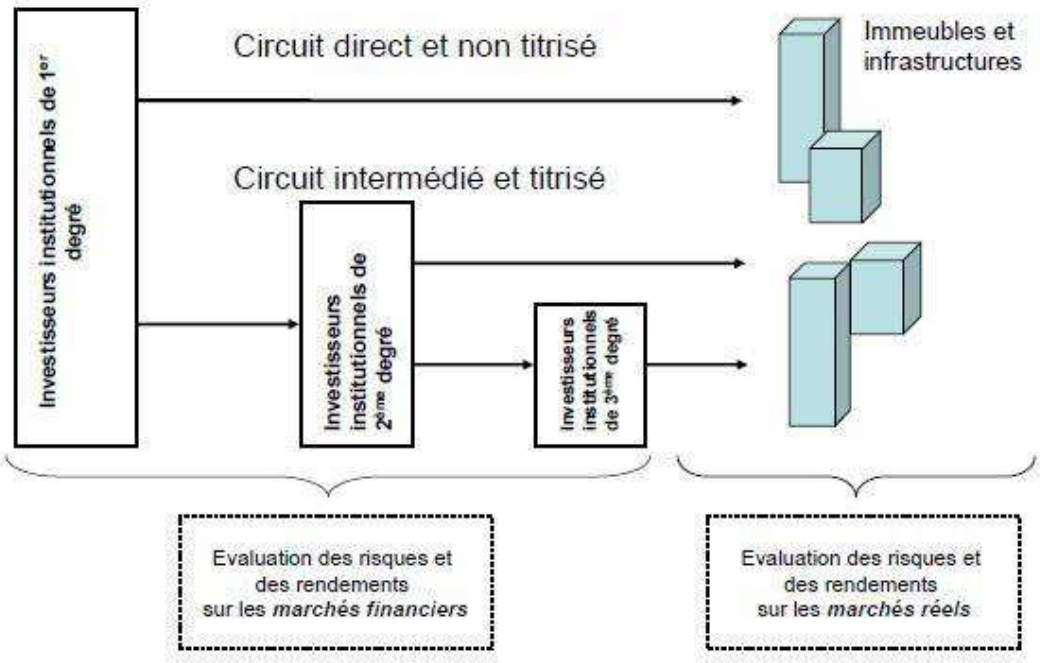
> « Le développement d'une logique financière dans le construit urbain a été rendue possible par le renforcement, ces dernières années, d'un circuit intermédié et titrisé, par opposition au circuit direct et non titrisé (Figure 57). Il regroupe les investisseurs institutionnels que nous appelons de 2ème degré, voire de 3ème degré, tels que les sociétés d'investissement immobilier ou 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.
>
> En permettant à un investisseur, que nous appelons de 1er degré (par exemple 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 2ème 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 gré. Il s'ensuit que, par la titrisation, la propriété urbaine devient liquide et mobile dans l'espace. » (Theurillat & Crevoisier, 2012)

Figure 56 : Origine des capitaux investis par les dis-neuf investisseurs financiers transnationaux étudiés

Num.	Nom	Fonds d'investissement privé	Marchés boursiers	Fonds de pension ou souverains
1	AIG	x		
2	AMB (-GIC)	x	x	
3	BCG	x	x	
4	DTZ (-ING)	x		
5	EIP	x		
6	GE Real Estate	x	x	
7	GIC (-AMB)			x
8	HINES	x	x	
9	ING (DTZ)	x		
10	KIMCO		x	
11	LIM	x		
12	O'Connor	x		
13	OHL		x	
14	PREI	x		
15	Prologis	x	x	
16	Reichmann	x	x	
17	Union Investment	x		
18	Walton	x		
19	Washington State Pension Fund			x
	Nombre d'investisseurs	**15**	**8**	**2**

Source : A partir de la recherche de terrain réalisée de 2008 à 2011

Figure 57 : Les catégories d'investisseurs institutionnels et les deux types de circuits d'investissement



Source : (Theurillat & Crevoisier, 2012)

1. *Des contrats de placement collectif*

Près des deux tiers des dix-neuf investisseurs financiers transnationaux identifiés dans la région métropolitaine de Mexico entre 1994 et 2010 collectent les capitaux qu'ils investissent à travers des fonds d'investissement. Un fonds d'investissement peut être défini comme une option d'investissement proposée par une société de gestion pour compte de tiers, au profit de clients investisseurs. Concrètement, c'est un véhicule d'investissement réunissant des apporteurs de capitaux qui constitue ce que le jargon nomme un *pool*. Ce pool peut être constitué d'un seul client ou bien il peut en réunir plusieurs. La société de gestion est généralement financièrement impliquée dans les investissements. La durée d'engagement des capitaux collectés auprès des investisseurs est définie par contrat, tout comme l'ensemble des éléments qualifiant la stratégie de gestion. Le gestionnaire d'investissement s'engage à tout mettre en œuvre pour rendre le capital confié au terme d'une période prédéfinie, avec un taux de rendement fixé, selon un niveau de risque en adéquation, et grâce à des investissements dont la nature est définie plus ou moins précisément par le contrat. Certains des fonds investis au Mexique sont par exemple dédiés à un secteur immobilier particulier (bureaux, commerce, industriel, résidentiel…) et à un pays ou une région particulière. Au contraire, d'autres peuvent relever d'une stratégie immobilière diversifiée sectoriellement et géographiquement, offrant ainsi la possibilité d'investir autant au Mexique, qu'en Amérique latine, voire dans n'importe quel pays.

AIG Global Real Estate par exemple, est la filiale d'investissement immobilier d'une des plus importantes compagnies d'assurance du monde. Cette filiale gère près de 9.4 milliards de dollars d'actifs immobiliers à travers les cinq continents[61]. Elle a créé et administré seize fonds d'investissement immobilier dont quinze étaient privés (c'est-à-dire non cotés en Bourse). La plupart des fonds étaient dédiés à une région : en 2004 et 2005, AIG Global Real Estate gérait un fonds de 300 millions de dollars pour réaliser des investissements immobiliers aux États-Unis ; entre 2005 et 2007, il a créé un fonds de 221 millions de dollars dédié à des investissements immobiliers au Mexique dans les secteurs de l'immobilier industriels et résidentiels ; entre 2002 et 2008, il a géré neuf fonds différents destinés à des investissements immobiliers en Corée, au Japon, en Inde ou en Asie en général. Il a également créé un fonds de 104 millions d'euros, coté à la Bourse de Francfort depuis 2003, pour réaliser des investissements immobiliers dits « globaux », c'est-à-dire sans contrainte géographique.

[61] Source : Analyse du site Internet officiel de AIG Global Real Estate et entretien réalisé avec un des représentants de sa filiale de Mexico (2008).

De même que la spécialisation géographique, la spécialisation sectorielle d'un fonds d'investissement varie. Prudential Real Estate Investment par exemple, gérait six fonds différents au Mexique en 2008 : trois spécialisés dans les marchés immobiliers résidentiels, deux exclusivement affectés à des investissements immobiliers industriels et le dernier dédié au marché immobilier des centres commerciaux[62]. A l'inverse, le fonds « Mexico Lion Fund » géré par DTZ et ING au Mexique depuis 2008 prévoyait d'être investi à 50% dans des centres commerciaux, à 20% dans les marchés immobiliers résidentiels de luxe et 10 % dans les marchés résidentiels destinés aux classes moyennes[63].

Les investisseurs qui participent à ces fonds sont de natures et de nationalités diverses. Le seul critère discriminant est le montant minimum qu'un investisseur initial est capable d'engager pour entrer dans le fonds. L'anonymat de ces investisseurs initiaux est préservé et le gestionnaire de fonds ne publie jamais le nom de ceux-ci. Ainsi par exemple le fonds d'investissement « Mexico Lion Fund » de DTZ et ING, compte une dizaine d'investisseurs dont la plupart sont des fonds de pension dont l'identité n'a pu être découverte. Le volume des capitaux collecté au sein d'un fonds évolue au fur et à mesure que d'autres investisseurs y souscrivent jusqu'à ce que le fonds atteigne la valeur initialement fixée par le gestionnaire promoteur du fonds. Le fonds est dit ouvert si le nombre de participants peut évoluer dans le temps. Sinon, il est dit fermé ; dans ce cas, l'entrée d'un nouvel investisseur est conditionnée à la décision de sortie d'un autre investisseur.

2. Des capitaux collectés à travers les marchés boursiers

Une alternative aux fonds privés est le fonds coté en Bourse, qui est décrit en anglais comme un fonds public, au sens d'accessible au public à travers les marchés boursiers. Dans ce cas, les parts d'un fonds qu'un investisseur acquiert peuvent être cédées et échangées de manière beaucoup plus rapide. Un même investisseur peut constituer et gérer des fonds d'investissement cotés en bourse et privés. Lassalle Investment Management par exemple administrait à la fin de 2010 près de 47 milliards de dollars d'actifs immobiliers cotés et non cotés, répartis entre les cinq continents[64].

[62] Source : Entretien réalisé avec deux représentants de PREI en 2008, à Mexico.

[63] Source : Entretien réalisé avec un représentant de DTZ en 2008, à Mexico

[64] Source : Site Internet de PREI, consulté le 10/09/2011

Pour ce qui concerne les investisseurs financiers transnationaux étudiés à Mexico, huit d'entre eux ont recours aux marchés boursiers pour collecter des capitaux à investir, soit près de 40% des acteurs identifiés. Certains sont des REITS (Real Estate Investment Trusts) comme AMB, Hines, Kimco et Prologis. Le statut de REIT a été créé dans les années 1960 aux États-Unis et permet d'obtenir des exonérations fiscales en matière d'imposition sur les sociétés. L'objectif est d'assurer une forme de transparence fiscale pour les actionnaires. Dans le cas nord-américain, l'attribution de statut de REIT est conditionnée notamment par le fait que 75% des actifs détenus par l'entreprise doivent être de type immobilier et que 90% des revenus bruts doivent être redistribués entre les actionnaires sous forme de dividendes.

D'autre part, certains investisseurs cumulent la collecte de capitaux financiers à travers plusieurs places boursières. OHL par exemple est un promoteur espagnol qui lève des capitaux aussi bien à la Bourse de Madrid qu'à celle de Mexico, auxquelles il est coté. GE Real Estate est un autre exemple d'investisseur qui combine différentes sources de capitaux :

> « Le capital que nous investissons vient de la maison mère, aux États-Unis. Là-bas ils combinent de nombreuses sources différentes puisque GE est une entreprise qui obtient des fonds des marchés boursiers, d'émissions obligataires, de prêts d'autres institutions… C'est là-bas que se crée ce que l'on pourrait appeler un « pool » de capitaux que GE constitue pour l'ensemble de ses affaires. Ensuite, les différents départements se mettent en concurrence pour offrir les meilleurs retours sur investissement afin de capter plus de capitaux. »
>
> (Entretien réalisé avec un représentant de GE Real Estate, Mexico, 2009[65])

3. Des fonds de pension et des fonds souverains

Dans la région métropolitaine de Mexico, deux investisseurs financiers transnationaux sont des fonds de pension ou souverains: GIC et le fonds de pension de l'Etat de Washington. GIC est le gestionnaire du fonds souverain détenu par le gouvernement de Singapour. Il est en charge d'investir les capitaux que ce gouvernement lui confie. C'est l'un des plus importants investisseurs institutionnels avec près de 100 milliards de dollars d'actifs de nature diverse[66]. Environ 10% de ses investissements sont réalisés dans des actifs immobiliers. L'ensemble se répartit entre les cinq continents : en 2011, 42% de ses actifs étaient situés en Amérique dont la majorité aux États-Unis,

[65] Pour rappel, les traductions des entretiens réalisés à Meico, en espagnol, sont de l'auteure.

[66] GIC, *Report on the management of the Governement's portfolio for the Year 2009/10*, p. 24

28% en Europe et 27% en Asie. Ses investissements en Amérique Latine, et plus particulièrement, au Mexique, repésentent donc une minorité de ses actifs.

Le fonds de pension des employés de l'Etat de Washington est lui aussi l'un des principaux investisseurs institutionnels au monde. A la fin 2010, il gérait plus de 82,2 milliards de dollars[67]. En raison de son tropisme historique, près des deux tiers de ses investissements immobiliers sont concentrés aux États-Unis. La part de ses actifs situés en l'Amérique latine atteint tout de même 7,6 %. D'après son rapport annuel de 2010, les investissements en immobilier de ce fonds de pension pouvaient représenter entre 10 et 16% des actifs gérés[68]. A la fin 2010, la valeur nette de ses actifs immobiliers s'élevait à près de 7 milliards de dollars[69].

B. La théorie de la diversification et l'évaluation *située* des risques immobiliers

Les gestionnaires pour compte de tiers décrits précédemment ont le même raisonnement que leurs investisseurs initiaux qui cherchent à diversifier leurs portefeuilles et évaluent les risques des projets d'investissement depuis une perspective *située et instituée*, c'est-à-dire socialement construite dans le pays de leur siège social.

1. La recherche de diversification des portefeuilles

La théorie de la diversification des portefeuilles

Comme c'est le cas pour la plupart des investisseurs financiers, les investissements immobiliers du fonds de pension de Washington ne peuvent représenter qu'une minorité de ses investissements. Les investissements immobiliers sont classés parmi les investissements « alternatifs » à côté des investissements en *private equity* (investissements au capital d'entreprise) et des investissements

[67] Washington State Investment Board, *Annual Report*, 2010, p.31

[68] Washington State Investment Board, *Annual Report*, 2010, p.31

[69] Washington State Investment Board, *Annual Report*, 2010, p.28

dans divers instruments cotés en Bourse ou non (dettes hypothécaires cotées comme les *Mortgage Backed Securities*, les Bons du Trésor, les actions, etc.)[70].

Tous les investisseurs financiers transnationaux raisonnent en termes de diversification de portefeuille, comme on l'a rapidement évoqué à propos de la géographie de leurs investissements (Cf. Chapitre 6). Comme le montre Thierry Theurillat dans sa thèse (Theurillat, 2011a), cette théorie formulée notamment par Harry Markowitz, pose que l'équilibre optimal recherché entre le niveau de risque et le niveau de rendement d'un portefeuille d'investissements, peut être atteint si les actifs sont diversifiés et complémentaires (Markowitz, 1952). Les investisseurs qui confient des capitaux aux dix-neuf acteurs étudiés à Mexico - ou ces acteurs eux-mêmes - définissent une stratégie d'investissement basée sur des pourcentages d'allocation selon les types d'investissements (leur risque, leur nature, leur localisation, etc.). Cette ventilation est mesurée en fonction de la valeur des actifs composant le portefeuille : une part de leur portefeuille doit relever d'actifs de nature immobilière, une autre part doit relever d'actifs boursiers, une autre d'obligations, etc. Cette stratégie de diversification vise ainsi à ventiler les risques entre différents types d'actifs.

Une logique financière fondée sur le couple rendement/risque

La déclinaison pratique de la stratégie de diversification des portefeuilles repose, dans le jargon des investisseurs financiers sur une typologie d'investissements répartis entre les catégories suivantes : investissements « opportunistes », « à valeur ajoutée », « conservateurs » ou « core » (Nappi-Choulet, 2009, p. 55). Les investissements opportunistes sont des fonds considérés comme à haut niveau de risque. Selon les personnes interviewées au Mexique, ils doivent viser un retour sur investissement de 18 à 30% par an afin de rémunérer ce risque élevé. Les fonds d'investissement « conservateurs » ou « core » se situent à l'extrémité opposée de l'échelle des risques, et visent, au Mexique, un rendement de 8 à 12%. Les fonds « value-added » (« à valeur ajoutée ») visent un niveau de risque et de rendement intermédiaires.

Ce couple associant taux de rendement et de risque forme un ensemble de contraintes qui encadrent les termes des contrats de placement collectif :

> "Once capital is available, the local office's mission is to invest this capital in real estate projects and reach the yield contracted. Capital then come to the local office in the form of a fund of *x* millions dollars with certain obligations attached to the fund's specificities; obligations such as a type of

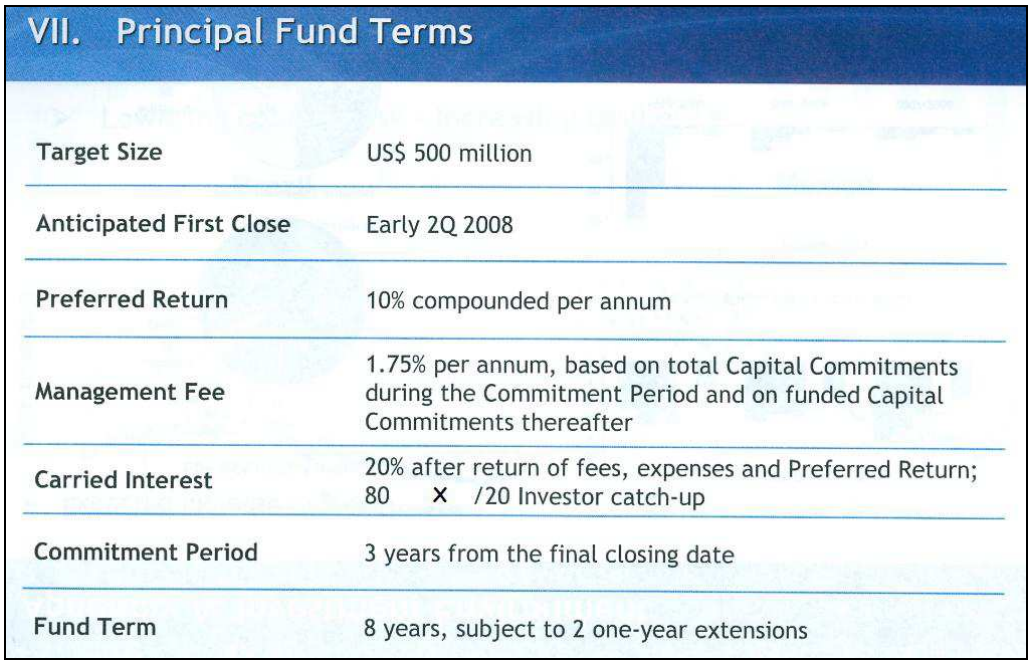
[70] Washington State Investment Board, *Annual Report*, 2010, p.31

investment in terms of nature, localization, commitment's length… and yield commitments. The local office then has to find real estate projects that match with the fund's prerequisites."

(Entretien réalisé avec un représentant de PREI, Mexico, 2008.)

Notre recherche a permis d'accéder à des documents de présentation de fonds d'investissement destinés aux investisseurs initiaux. Ces derniers y mentionnent clairement les taux de rendement ciblés (Figure 58, Figure 59). Le fonds de Carlyle destiné à des investissements immobiliers au Mexique affichait ainsi un objectif de 10% de retour sur investissement par an, alors que celui ouvert par O'Connor en 2006 proposait un taux à 18%. Ce taux est la résultante de l'ensemble des actifs immobiliers réunis : il est donc possible pour les gérants de ces fonds de réaliser des investissements aux rendements plus ou moins élevés, à condition qu'ils s'équilibrent pour atteindre l'objectif global (respectivement ici de 10 et 18%).

Figure 58 : Objectifs de rendement fixés par le fonds de Carlyle



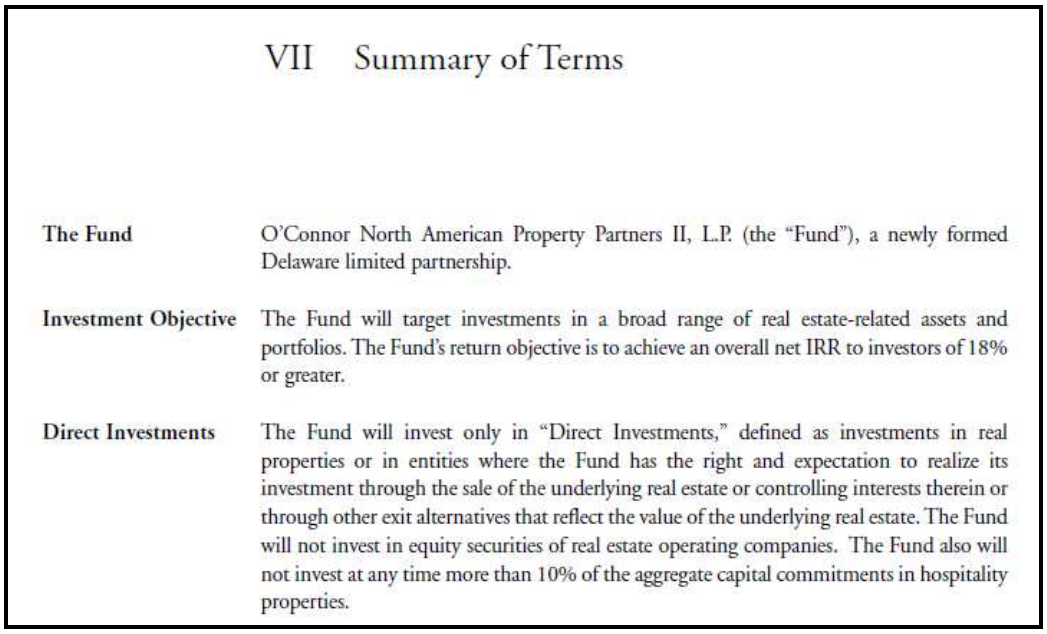
VII. Principal Fund Terms

Target Size	US$ 500 million
Anticipated First Close	Early 2Q 2008
Preferred Return	10% compounded per annum
Management Fee	1.75% per annum, based on total Capital Commitments during the Commitment Period and on funded Capital Commitments thereafter
Carried Interest	20% after return of fees, expenses and Preferred Return; 80 X /20 Investor catch-up
Commitment Period	3 years from the final closing date
Fund Term	8 years, subject to 2 one-year extensions

Source: Carlyle Latin America Real Estate Partners, L.P, March 2008[71]

[71] Document de présentation d'un fonds d'investissement spécialisé dans l'immobilier mexicain, destiné à des futurs investisseurs. Document confidentiel, obtenu lors du travail de terrain, datant de Mars 2008.

Figure 59 : Objectifs de rendement affichés dans l'offre de fonds d'investissement de O'Connor de 2006



VII Summary of Terms

The Fund	O'Connor North American Property Partners II, L.P. (the "Fund"), a newly formed Delaware limited partnership.
Investment Objective	The Fund will target investments in a broad range of real estate-related assets and portfolios. The Fund's return objective is to achieve an overall net IRR to investors of 18% or greater.
Direct Investments	The Fund will invest only in "Direct Investments," defined as investments in real properties or in entities where the Fund has the right and expectation to realize its investment through the sale of the underlying real estate or controlling interests therein or through other exit alternatives that reflect the value of the underlying real estate. The Fund will not invest in equity securities of real estate operating companies. The Fund also will not invest at any time more than 10% of the aggregate capital commitments in hospitality properties.

Source: O'Connor North American Property Partners II, L.P. Offering Memorandum Private Placement of Limited Partnership Interests, 2006, p.41

2. Evaluation située des risques liés à l'immobilier des pays « émergents »

Des risques liés à l'immobilier

Les investisseurs financiers transnationaux étudiés élaborent des hiérarchies entre les actifs selon leur niveau de risque. Traditionnellement, les actifs considérés comme les plus sûrs sont les Bons du Trésor émis par les Etats. Ces Bons sont pris comme référence: étant des actifs de risque quasi égal à zéro, tous les autres actifs (immobilier, actions d'entreprises, dettes cotées, etc.) doivent rapporter un rendement supérieur à ceux-ci afin de rémunérer le risque.

Les risques attachés aux actifs immobiliers dépendent de leur localisation, des dynamiques de la demande et de l'offre, de leur qualité et du type de demande auxquels ils s'adressent, ainsi que du cadre réglementaire et politique dans lequel ils se situent. Le document présentant un fonds d'investissement de Carlyle, souligne parmi les risques attachés à l'immobilier « les fluctuations des marchés financiers, les changements dans la régulation, les risques inhérents à la possession et l'opération d'actifs immobiliers, la liquidité limitée des marchés immobiliers, l'incertitude quant à la

réalisation des retours sur investissement et la forte compétitivité pour la captation d'opportunités immobilières » (Figure 60).

Une liste semblable est dressée par O'Connor dans la présentation du fonds qu'il a ouvert en 2006. De la page 55 à la page 58, sont listés les risques liés à la gestion des investissements, aux partenariats avec des tierces personnes, à l'illiquidité des investissements immobiliers, à l'endettement, à l'investissement à l'étranger, aux évolutions du taux de change, etc.

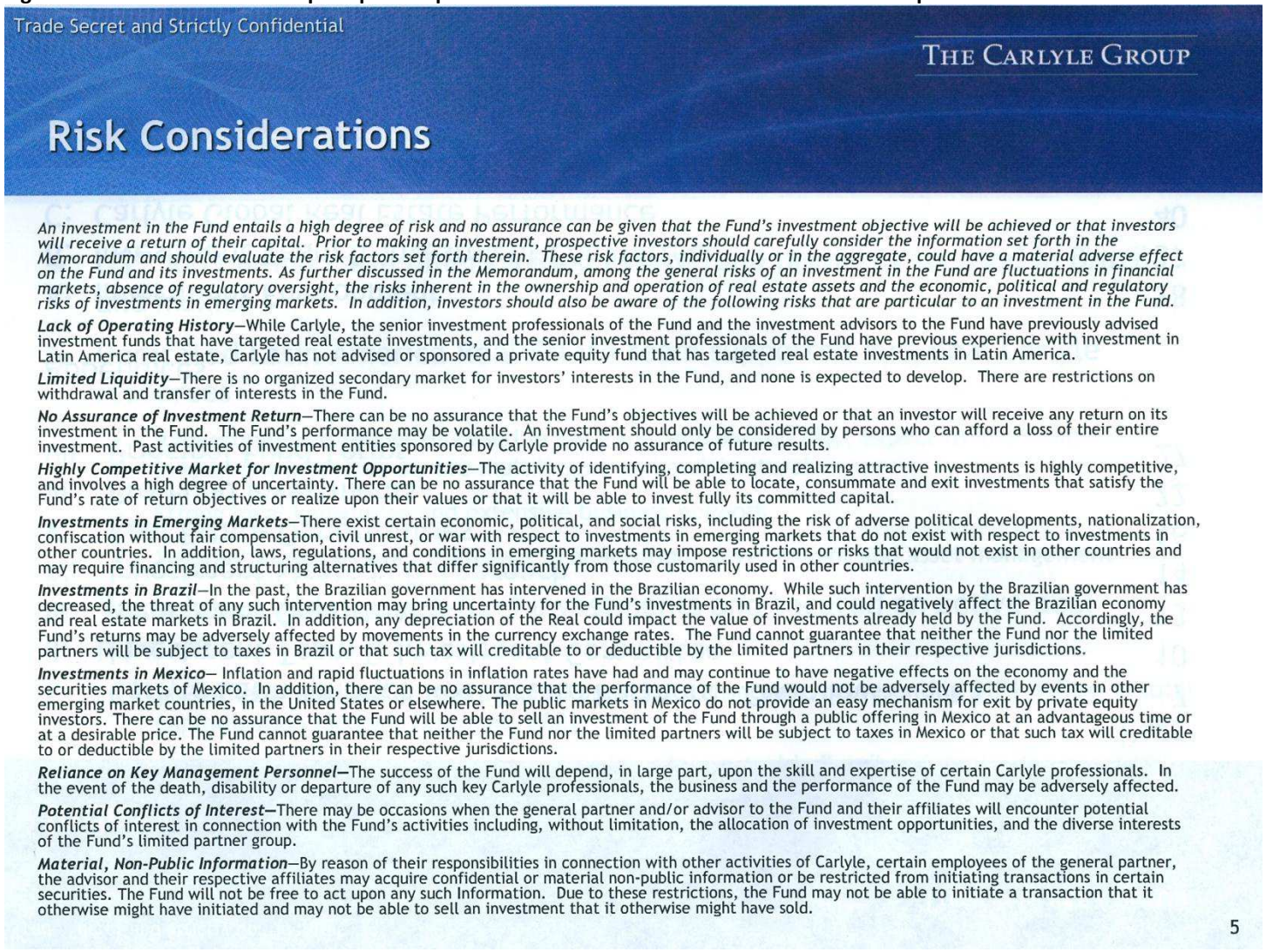
Recenser ces risques permet à tout acteur de la chaîne d'investissement immobilier transnational de se garantir auprès de celui à qui il doit rendre des comptes.

Des risques liés au pays où seront réalisés les investissements

D'autres risques sont attachés aux pays dans lesquels se trouvent les actifs immobiliers. Ainsi, le document de présentation du fonds d'investissement de Carlyle souligne des « risques propres à des investissements dans des marchés émergents ». Le document les détaille ainsi : « des changements défavorables dans la régulation, des nationalisations ou confiscations sans juste compensation, des troubles civils ou des guerres, des restrictions légales particulières à l'investissement par des personnes étrangères ». Au Mexique, le document souligne particulièrement les risques liés à « l'inflation, des « évènements » avec d'autres pays, l'impossibilité de revendre des immeubles sur les marchés boursiers [fait répété], la liquidité limitée des marchés immobiliers mexicains, l'existence de taxes sur les investissements immobiliers au Mexique» (Figure 60).

Pour illustrer les risques propres à des investissements au Mexique, Carlyle met en annexe un graphique représentant l'évolution de sa note de risque-pays (Figure 61). Cet indice élaboré pour refléter la santé financière et économique du pays, sa capacité de rembourser ses dettes et la stabilité ou non de son taux de change, présente une amélioration continue depuis 2002. Cette évolution coïncide avec la concentration progressive du nombre d'investisseurs financiers transnationaux. Il s'agit là d'un processus assez circulaire ici : l'amélioration de cette note incite de plus en plus d'investisseurs transnationaux à investir au Mexique. Parallèlement, l'arrivée de ces investisseurs peut contribuer à l'amélioration de cette note puisque ceux-ci font circuler de l'information sur ce pays et permettent ainsi de mieux en évaluer les risques.

Figure 60 : Présentation des risques que comportent des investissements immobiliers au Mexique



Trade Secret and Strictly Confidential

THE CARLYLE GROUP

Risk Considerations

An investment in the Fund entails a high degree of risk and no assurance can be given that the Fund's investment objective will be achieved or that investors will receive a return of their capital. Prior to making an investment, prospective investors should carefully consider the information set forth in the Memorandum and should evaluate the risk factors set forth therein. These risk factors, individually or in the aggregate, could have a material adverse effect on the Fund and its investments. As further discussed in the Memorandum, among the general risks of an investment in the Fund are fluctuations in financial markets, absence of regulatory oversight, the risks inherent in the ownership and operation of real estate assets and the economic, political and regulatory risks of investments in emerging markets. In addition, investors should also be aware of the following risks that are particular to an investment in the Fund.

Lack of Operating History—While Carlyle, the senior investment professionals of the Fund and the investment advisors to the Fund have previously advised investment funds that have targeted real estate investments, and the senior investment professionals of the Fund have previous experience with investment in Latin America real estate, Carlyle has not advised or sponsored a private equity fund that has targeted real estate investments in Latin America.

Limited Liquidity—There is no organized secondary market for investors' interests in the Fund, and none is expected to develop. There are restrictions on withdrawal and transfer of interests in the Fund.

No Assurance of Investment Return—There can be no assurance that the Fund's objectives will be achieved or that an investor will receive any return on its investment in the Fund. The Fund's performance may be volatile. An investment should only be considered by persons who can afford a loss of their entire investment. Past activities of investment entities sponsored by Carlyle provide no assurance of future results.

Highly Competitive Market for Investment Opportunities—The activity of identifying, completing and realizing attractive investments is highly competitive, and involves a high degree of uncertainty. There can be no assurance that the Fund will be able to locate, consummate and exit investments that satisfy the Fund's rate of return objectives or realize upon their values or that it will be able to invest fully its committed capital.

Investments in Emerging Markets—There exist certain economic, political, and social risks, including the risk of adverse political developments, nationalization, confiscation without fair compensation, civil unrest, or war with respect to investments in emerging markets that do not exist with respect to investments in other countries. In addition, laws, regulations, and conditions in emerging markets may impose restrictions or risks that would not exist in other countries and may require financing and structuring alternatives that differ significantly from those customarily used in other countries.

Investments in Brazil—In the past, the Brazilian government has intervened in the Brazilian economy. While such intervention by the Brazilian government has decreased, the threat of any such intervention may bring uncertainty for the Fund's investments in Brazil, and could negatively affect the Brazilian economy and real estate markets in Brazil. In addition, any depreciation of the Real could impact the value of investments already held by the Fund. Accordingly, the Fund's returns may be adversely affected by movements in the currency exchange rates. The Fund cannot guarantee that neither the Fund nor the limited partners will be subject to taxes in Brazil or that such tax will creditable to or deductible by the limited partners in their respective jurisdictions.

Investments in Mexico— Inflation and rapid fluctuations in inflation rates have had and may continue to have negative effects on the economy and the securities markets of Mexico. In addition, there can be no assurance that the performance of the Fund would not be adversely affected by events in other emerging market countries, in the United States or elsewhere. The public markets in Mexico do not provide an easy mechanism for exit by private equity investors. There can be no assurance that the Fund will be able to sell an investment of the Fund through a public offering in Mexico at an advantageous time or at a desirable price. The Fund cannot guarantee that neither the Fund nor the limited partners will be subject to taxes in Mexico or that such tax will creditable to or deductible by the limited partners in their respective jurisdictions.

Reliance on Key Management Personnel—The success of the Fund will depend, in large part, upon the skill and expertise of certain Carlyle professionals. In the event of the death, disability or departure of any such key Carlyle professionals, the business and the performance of the Fund may be adversely affected.

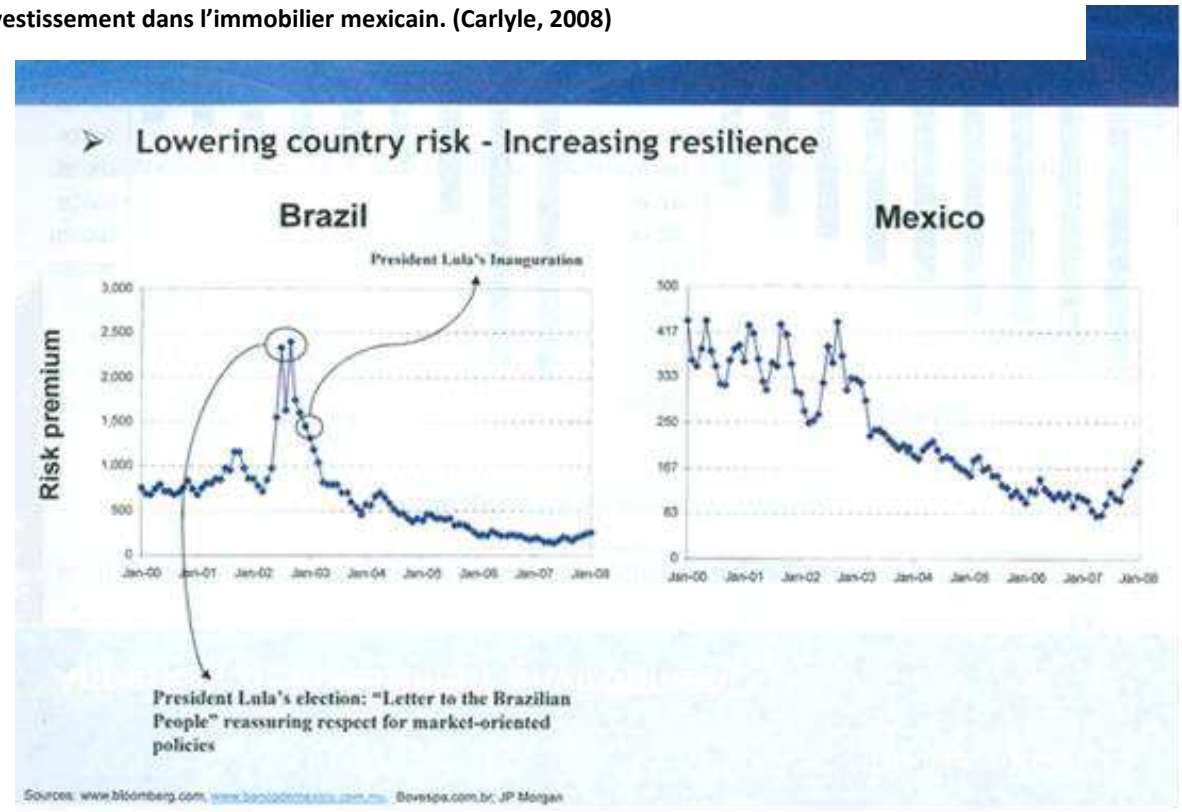
Potential Conflicts of Interest—There may be occasions when the general partner and/or advisor to the Fund and their affiliates will encounter potential conflicts of interest in connection with the Fund's activities including, without limitation, the allocation of investment opportunities, and the diverse interests of the Fund's limited partner group.

Material, Non-Public Information—By reason of their responsibilities in connection with other activities of Carlyle, certain employees of the general partner, the advisor and their respective affiliates may acquire confidential or material non-public information or be restricted from initiating transactions in certain securities. The Fund will not be free to act upon any such Information. Due to these restrictions, the Fund may not be able to initiate a transaction that it otherwise might have initiated and may not be able to sell an investment that it otherwise might have sold.

5

Source: Carlyle Latin America Real Estate Partners, L.P, March 2008, p.5

Figure 61 : Présentation de l'évolution du risque-pays dans le document de présentation d'un fonds d'investissement dans l'immobilier mexicain. (Carlyle, 2008)



Source: Carlyle Latin America Real Estate Partners, L.P, March 2008.

Comparaison avec les pays d'origine des investisseurs

Au-delà de la note internationale de risque-pays, l'appréciation des risques d'un pays, se fait largement en fonction de la perspective qu'ont les investisseurs financiers transnationaux depuis le pays où se trouve leur siège social. C'est en cela que leur évaluation est *située*. Le représentant de Lassalle Investment Management à Mexico, expliquait ainsi :

> « Nous, avec notre fonds focalisé sur le Mexique ou comme MRP… Nous n'avons pas le choix, on doit investir au Mexique et nulle part ailleurs. Mais, nous avons du capital international. Donc, c'est difficile de justifier qu'ici, au Mexique, on va obtenir un rendement moindre qu'aux USA ou qu'en Europe. Parce que les investisseurs aux Etats-Unis ou en Allemagne vont nous dire "Pourquoi s'ennuyer avec ça?" Si nous n'apportons pas une prime, ils préfèrent rester dans leur pays. Donc, c'est pour cela que maintenant il n'y a pas de transactions, parce que ça ne se justifie pas en comparaison avec la situation des autres pays. […] Nous, si nous ne faisons pas mieux qu'aux Etats-Unis, nous retournons aux Etats-Unis. »
>
> (Entretien réalisé avec un représentant de LIM, Mexico, 2009)

Le représentant de O'Connor mentionne la même contrainte quant aux comparaisons internationales des investissements : la décision d'investir au Mexique se fait en fonction du rendement fixé *a priori* et en comparaison aux rendements des États-Unis, explique-t-il. Ainsi, à partir de la moitié des années 2000, quand de nombreux fonds d'investissement sont en concurrence pour acheter des terrains au Mexique, O'Connor a du mal à justifier des investissements au Mexique:

> « Et il y a une chose que j'ai vu c'est que les rentabilités, du moins sur le papier, les performances des projets que nous examinions au Mexique, étaient semblables aux rentabilités des projets qu'on pouvait trouver aux Etats-Unis. C'est un peu difficile de juger et d'évaluer parce que vous pourriez me dire « Non, mais c'est qu'aux Etats-Unis, il y avait des crédits. Les rentabilités réelles de ces projets immobiliers aux Etats-Unis vont se réduire et donc il vaut mieux aller au Mexique ». Bien sûr, il y avait une prime. Mais à cette époque, sur le papier, quand moi je présentais à mon comité d'investissement les rentabilités que nous pensions obtenir, contre celles qu'eux pensaient obtenir aux Etats-Unis, ils les voyaient équivalentes, très semblables. Donc, les américains disaient « Bon, on continue d'investir aux Etats-Unis! ». »
>
> (Entretien réalisé avec un représentant de O'Connor, Mexico, 2009)

Les risques et les rendements sont donc comparés entre différents pays, entre différentes régions et différents actifs. Tout comme les Bons du Trésor sont une référence pour comparer des actifs de nature différente, le pays où se trouvent les décideurs du réseau financier transnational est une référence à partir de laquelle est évalué le risque d'investissements dans d'autres pays. L'appréciation des risques liés au pays est donc le produit d'une construction sociale propre à une société différente de celle dans laquelle les investissements sont réalisés. Ce point rejoint et complète les observations faites par Frédéric Lordon (1999) et François Chesnais (2001) quant au déficit de crédibilité dont pâtissent les pays « émergents ». Ce déficit s'observe non seulement quand les investisseurs financiers transnationaux se retirent de ces pays, mais également quand ceux-ci y investissent, de par leur manière d'évaluer les opportunités d'investissement.

Construction sociale de la perception des risques d'un pays

La perception des risques et de l'intérêt que représentent les marchés immobiliers mexicains se construit notamment à travers des contacts pris entre investisseurs financiers transnationaux : par

exemple, le fonds souverain de Singapour, GIC, a consulté Hines avant d'investir au Mexique ; de même, le fonds d'investissement allemand Dekka[72] a pris conseil auprès de Hines, ING, etc. :

> « Entre 2000 et 2004, tu voyais qu'ils commençaient à arriver. Ils venaient nous voir. Par exemple, il y a eu un fonds de Singapour qui s'appelle GIC. Je ne me rappelle pas de tous… Mais ils venaient nous voir Hines, ils venaient voir ceux de ING. Et nous, chez Hines, transparents, on leur donnait notre opinion du marché. Qui d'autres ? Ceux de Dekka, un fonds allemand, sont venus nous voir aussi… […] Des fois aussi, il y a des investisseurs étrangers qui veulent investir à Mexico mais pas à travers les fonds que nous proposons. Par exemple, un fonds allemand voulait investir dans les bureaux à Mexico mais n'avait pas de contact, donc nous on l'a aidé. »
>
> (Entretien réalisé avec un représentant de O'Connor, Mexico 2008)

L'équipe établie au Mexique a en charge de co-construire, avec ceux qui prennent la décision d'investir ou non dans un projet, la perception du réseau financier transnational du niveau de risque que comporte celui-ci. L'évaluation et la notation des risques liés au pays dans lequel réaliser des investissements, est donc socialement construite et porteuse d'un fort biais culturel, comme l'ont démontré John Henneberry et ses collègues (Henneberry & Mouzakis, 2013; Henneberry & Roberts, 2008).

Un effet de ce biais culturel est la régionalisation des investissements financiers transnationaux. En effet, des dix-neuf investisseurs étudiés à Mexico, quinze ont leur siège social situé aux États-Unis (Figure 62). Le fait que les investisseurs « internationaux » aient finalement plutôt une action « régionale » est une réalité bien connue et caractéristique de la finance contemporaine. Ainsi par exemple, la majorité des 10 000 principaux investisseurs institutionnels recensés dans le monde par Claude Dupuy et Stéphanie Lavigne, sont originaires des États-Unis et la majorité de leurs actifs (toute nature confondue) étaient situés en Amérique du Nord au moment de la recherche (Figure 63).

Une autre manifestation des biais culturels de l'évaluation des risques et des décisions d'investir dans un pays « émergent » est la cyclicité des investissements financiers transnationaux. En effet, les investisseurs financiers transnationaux entrent et sortent des marchés immobiliers mexicains en fonction la liquidité dont ils disposent. Les investissements au Mexique sont toujours réalisés après épuisement des opportunités comparables situées aux États-Unis. Puisque la « crédibilité » des pays

[72] Le fonds d'investissement allemand DEKKA est différent de celui qui s'appelle dorénavant Union Invetsment, et auparavant DIFA. IL n'a pas été recensé d'investissements dans les marchés d'immobilier d'entreprise de la région métropolitaine de Mexico réalisés par DEKKA. Par conséquent, il ne fait pas partie es investisseurs financiers transnationaux étudiés dans cette thèse.

« émergents » est moindre que celle des pays « développés » (Chesnais, 2001; Lordon, 1999) et particulièrement des pays où se situent les sièges des investisseurs financiers transnationaux, ceux-ci n'investissent dans les pays « émergents » que lorsque leurs liquidités sont telles qu'elles cherchent à accroitre la diversification de leurs investissements, comme nous allons le voir. Cette diversification se fait géographiquement, depuis le pays du siège vers les pays voisins et « émergents ».

Figure 62 : Pays des sièges sociaux des dix-neuf investisseurs financiers transnationaux étudiés à Mexico

	NOM	Lieu(x) du siège social
1	AIG	EUA
2	AMB	EUA
3	BCG (Black Creek Group)	EUA
4	DTZ (Rockwood – Mexico Lion Fund)	EUA
5	EIP (Equity International Properties)	EUA
6	GE (General Electrics Real Estate Mexico)	EUA
7	GIC Real Estate	Singapour
8	Hines	EUA
9	ING Clarion - Mexico Lion Fund	EUA
10	Kimco (Kimco Realty Corporation)	EUA
11	LIM (La Salle Investment Management)	EUA
12	O'Connor Capital Partners	EUA
13	OHL	Espagne
14	PREI (Prudential Real Estate Investors)	EUA
15	Prologis	EUA
16	Reichmann	Canada
17	Union Investment (DIFA)	Allemagne
18	Walton Street Capital	EUA
19	Washington Pension Fund	EUA

Source: Elaboration personnelle

Figure 63 : Concentration géographique des actifs des 10.000 principaux investisseurs de la planète

		Amérique du Nord	Europe	Asie	Amérique latine	Moyen Orient	Australie	Afrique	Total
2000	Valeur en Milliards USD	$7 725	$3 203	$1 623	$146	$40	$60	$43	$12 840
	%	60%	25%	13%	1%	0%	0%	0%	**100%**
2006	Valeur en Milliards USD	$15 639	$7 987	$3 339	$1 338	$62	$229	$236	$28 829
	%	54%	28%	12%	5%	0%	1%	1%	**100%**
2008	Valeur en Milliards USD	$11 180	$7 053	$4 377	$1 729	$444	$299	$219	$125 522
	%	89%	6%	3%	1%	0%	0%	0%	**100%**
Vari. 2000-2006		102%	149%	106%	818%	54%	283%	449%	**125%**
Vari. 2006-2008		615%	-12%	31%	29%	-28%	30%	-7%	**335%**

Source: (Dupuy & Lavigne, 2009, p. 42)

C. Des volumes de capitaux financiers disponibles, fluctuant selon les besoins des investisseurs situés hors du Mexique

1. Une pression à investir quand les liquidités sont importantes sur les marchés financiers « globaux »

La Figure 63 le montre, l'ensemble des actifs des 10 000 investisseurs recensés par Claude Dupuy et Stéphanie Lavigne, situés en Amérique latine, ont légèrement augmenté entre 2000 et 2006, mais leur part s'est considérablement réduite par la suite. Les investissements immobiliers des dix-neuf investisseurs financiers étudiés à Mexico, présente la même dynamique. On l'a vu dans le chapitre précédent, les investisseurs financiers transnationaux sont arrivés au Mexique à partir de la fin des années 1990, à une période où ne cessaient de croitre les portefeuilles d'actifs des brokers, fonds souverains, fonds spéculatifs et autres gestionnaires pour tiers (Dupuy & Lavigne, 2009, p. 40)[73].

En ce qui concerne les marchés d'immobilier d'entreprise mexicains, de plus en plus de fonds d'investissement ont été créés dans la première moitié des années 2000 et ont entrainé une pression à investir sur les marchés immobiliers mexicains. Quinze des dix-neuf investisseurs financiers

[73] Voir la Figure 1 du Chapitre 1

transnationaux identifiés dans les marchés d'immobilier d'entreprise de Mexico se financent, exclusivement ou en partie, à travers des fonds d'investissement. Les informations qui ont pu être recueillies - et qui portent pour ce point sur treize des investisseurs financiers actifs sur le marché d'immobilier d'entreprise mexicain - indiquent que le volume des capitaux collectés oscille entre 100 millions et 750 millions de dollars, avec, pour la plupart, une spécialisation géographique exclusivement tournée vers le Mexique.

Le cas de O'Connor est exemplaire. Les capitaux que cet investisseur financier transnational a investis dans l'immobilier mexicain depuis 1998 proviennent de six fonds d'investissement différents (Figure 64). Les quatre premiers sont des fonds qui ont été créés en Joint-Venture avec JP Morgan. Ainsi, à partir de 1994, O'Connor avait en charge d'investir deux fonds, l'un de près de 450 millions de dollars et l'autre d'un peu plus de 200 millions de dollars. La période d'engagement de ces fonds était limitée à 3 ans, afin de générer des recettes locatives pendant la période de détention des biens immobiliers (« holding period »). A partir de 1998, O'Connor s'est vu confié la gestion de deux autres fonds créés par JP Morgan, pour respectivement 439 millions et 392 millions de dollars. Enfin, à partir de 2002, fort de l'expérience et de la notoriété acquise, O'Connor a lui-même constitué un pool d'investisseurs qui ont permis de créer deux fonds d'investissement, pour 528 millions de dollars et 750 millions de dollars. La logique est ici cumulative : à mesure de l'accumulation d'une expérience traduite dans des résultats financiers considérés comme satisfaisants, O'Connor s'est vu confié des volumes croissants de capitaux à investir. Ceci ne va pas sans engendrer une certaine pression à investir qu'évoque le représentant d'un des promoteurs partenaires des investisseurs financiers :

> *« LD : Par exemple, MRP est un de vos concurrents ?*
>
> MRP ce qu'ils font c'est lever de l'argent. L'argent n'est pas à eux mais ils l'amènent ici. Nous avons besoin de l'argent de ces fonds. Eux, ils ont un fonds là-bas aux États-Unis. MRP est un promoteur mais il a un papa ou un oncle qui s'appelle Black Creek qui est lui, un fonds. Donc Black Creek lève de l'argent et le donne à MRP.[…] Ils lèvent 100 millions de pesos et ils doivent les allouer, ils doivent développer des centres commerciaux. Et maintenant qu'il n'y plus tant d'espace pour développer encore beaucoup de centres commerciaux, la pression est beaucoup plus forte pour ceux qui ont des engagements, qui ont l'obligation de développer des centres commerciaux."
>
> (Entretien réalisé avec un représentant de Planigrupo, Mexico, 2009)

Figure 64 : Les six fonds investis par O'Connor depuis 1994

Nom des fonds d'investissement		Argo Partnership I	Argo Partnership II	Peabody Global Real Estate Partners	Peabody International Real Estate Partners	O'Connor North America Property Partners I	O'Connor North America Property Partners II *
Durée du fonds	Début de la souscription	1994	1995	1998	1998	2002	2004
	Fin de la souscription	1994	1995	1998	1998	2002	2004
	Fin de la période d'investissement	1997	1998	2003	2003	2004	2006/8
	Durée de la période d'investissement	3 ans	3 ans	5 ans	5 ans	2 ans	2/4 ans
	Date de liquidation du fonds	2005	postérieur à 2006	postérieur à 2006	postérieur à 2006	postérieur à 2006	postérieur à 2010
	Durée de la période de portage	7 ans	plus de 8 ans	plus de 3 ans	plus de 3 ans	plus de 2 ans	plus de 2 ans
Vocation géographique		Amérique du Nord	Amérique du Nord	Amérique du Nord	Amérique du Nord	Amérique du Nord	Amérique du Nord
Montant du fonds (dollars)		$448 000 000	$207 000 000	$439 000 000	$392 000 000	$528 000 000	$750 000 000
Investissements au Mexique				$172 000 000			
TRI attendu		15%	15%	15%	15%	15%	18%
Nombre de transactions réalisées		9	13	23	33	24	
Montant moyen de capitaux investis par transaction		$49 777 778	$15 923 077	$19 086 957	$11 878 788	$22 000 000	

* Les chiffres du dernier fonds de O'Connor sont ceux qui étaient espérés au moment de la création du fonds.

Source: Elaboration personnelle

2. *Mexico sort des radars des investisseurs quand les volumes de capitaux sur les marchés financiers « globaux » s'effondrent*

La mise en pause des investissements immobiliers transnationaux avec la crise financière

Alors que depuis les années 1990, la capitalisation sur les marchés financiers ne cessait d'augmenter, en 2007, ces capacités d'investissement s'effondrent :

> « Les montants drainés par les investisseurs institutionnels sont liés à l'importance des capitalisations boursières et à leur développement depuis la fin des années 1990. Fin 2007, la capitalisation boursière mondiale s'élevait à 62 747 milliards de dollars, les Bourses américaines (New York Stock Exchange – NYSE – et le NASDAQ) représentant à elles seuls 32% de cette capitalisation mondiale […] A la fin 2008, la capitalisation boursière mondiale n'était plus que de 32 575 milliards de dollars, accusant donc une baisse de 50% de sa valeur en une année, ce qui témoigne de l'ampleur de la crise de confiance mondiale sur les marchés financiers. »
>
> (Dupuy & Lavigne, 2009, pp. 36–37)

Les investisseurs financiers transnationaux présents à Mexico en 2010, ont alors ralenti ou suspendu leurs activités :

> « Donc ce qui se passe en ce moment c'est l'inverse de ce qui s'est passé dans les années 2003, 2004, 5, 6 à 2007 quand il y avait un excès d'argent. Maintenant, ce qui se passe c'est que les fonds sont comme ça : « ne me demandez pas d'argent, n'investissez pas, attendez ». Il y a bien sûr des fonds qui sont engagés, des investisseurs qui ont de l'argent investi et qui veulent continuer d'investir. Mais, en général, je te dis c'est le contraire. Je pense qu'en ce moment, curieusement, il y a beaucoup d'argent qui sort et qui n'entre plus au Mexique. A la longue, de l'argent va continuer à entrer, mais pour l'instant, avec ces circonstances spécifiques, on va avoir des moments difficiles pendant un ou deux ans pendant lesquels on n'aura pas d'argent. Les prix du foncier vont recommencer à baisser. Et le marché va s'ajuster. […] Nous je crois qu'en ce moment, avec la crise, on va attendre. On va attendre un peu, on va gérer ce que l'on a… »
>
> (Entretien réalisé avec un représentant de O'Connor, Mexico, 2009)

L'effet du dénominateur et le rapatriement des capitaux

Après l'éclatement de la crise des subprimes aux États-Unis en 2007 et la crise financière internationale qui s'en suit, les dix-neuf investisseurs financiers transnationaux rapatrient leurs capitaux. Leurs investisseurs initiaux se rétractent de leurs engagements au sein des fonds d'investissement ou vendent leurs actions soit parce qu'ils ont fait faillite, soit parce qu'ils subissent ce qui s'appelle « l'effet du dénominateur », comme l'a notamment expliqué la personne interviewée chez O'Connor. Ce dernier donne l'exemple d'un investisseur qui a diversifié son portefeuille et a fixé un certain pourcentage de son portefeuille dans les marchés immobiliers mexicains. Si les autres actifs composant le portefeuille (actions, investissements au capital d'entreprises, obligations, bons du trésor, etc.), perdent de leur valeur, comme cela est arrivé lors de la crise de 2007, le poids relatif des investissements immobiliers réalisés au Mexique croît et dépasse le niveau contractuel fixé. L'investisseur doit alors rapatrier ses capitaux investis dans ces marchés pour maintenir sa stratégie :

« Maintenant avec la crise, il y a un manque de liquidités brutal. Les fonds de pension par exemple : la part des capitaux affectés à des actifs immobiliers a excédé la proportion qu'elle devrait représenter. Je ne sais pas si on t'a parlé de ça. Imagine Calpers qui disait « mettez-moi 5% de mon portefeuille dans l'immobilier, opportuniste ou quelque investissement immobilier que ce soit… » Alors, ce qui leur est arrivé c'est que, comme ça prenait du temps de monter des projets, peut-être ils n'atteignaient pas les 5%. Alors, ils ont dit « on va mettre un peu d'argent dans Hines aussi et puis dans ce fonds également ». Et les fonds ont cherché à allouer des capitaux pour une période déterminée. Mais comme ils mettaient du temps à allouer ces fonds qu'ils leur confiaient, Calpers leur dit « vous savez vous allez trop lentement » alors ils s'engageaient à investir plus que 5% pour qu'à la fin de l'année cet objectif de 5% de leur portefeuille alloué dans de l'immobilier, soit atteint. Ce qui leur arrive maintenant, c'est qu'il y a une baisse des valeurs en *equity* qu'ils avaient à côté, des actions qu'ils avaient, des obligations, de tout ce qu'ils avaient. Et cela fait que le pourcentage qu'ils avaient en immobilier a augmenté en proportion puisque les valeurs des autres actifs baissaient. Et d'autre part, il y a une forte baisse de liquidité, alors les personnes envers lesquelles ils avaient des engagements commencent à dire «Envoie moi mon argent, j'en ai besoin maintenant ». Ils font des « capital calls » à Calpers et Calpers voit alors son portefeuille et se dit « Aie ! Mon portefeuille a plus de 5% en immobilier » et son comité d'investissement lui dit « Non ! On n'a pas le droit d'excéder les 5%. Vous devez vendre vos participations aux fonds ou les céder à d'autres personnes avec une réduction, ou vous dites à vos partenaires de ne pas vous demander plus d'argent parce que vous excédez ce que je vous ai autorisé à allouer. »

(Entretien réalisé avec un représentant de O'Connor, Mexico, 2009)

Les conséquences de l'usage de l'effet de levier dans les investissements immobiliers

Un autre facteur explique que les investisseurs financiers transnationaux se retirent des marchés immobiliers mexicains : l'usage de l'effet de levier. L'effet de levier consiste à s'endetter pour augmenter le rapport entre la rentabilité obtenue et le capital propre immobilisé, ce qui a pour effet d'augmenter le rendement de ces capitaux. Or, la crise financière qui a éclaté en 2007, a fortement touché les banques réduisant fortement leur capacité à prêter :

« Une autre chose qui est importante c'est que les fonds quand ils lèvent de l'argent, ils promettent un taux de rendement interne (TRI) de 30% plus ou moins, aux investisseurs. Ce TRI, tu l'obtiens seulement si tu finances 65% de ton investissement par de la dette. A l'heure d'aujourd'hui, les banques ne te prêtent plus 65%, donc tu dois revenir vers les investisseurs et leur dire « vous savez quoi, je ne peux pas te donner 30% parce que la banque ne veut pas me financer 65% ». Et il y avait d'autres techniques d'ingénierie financière qui étaient inscrites dans le mémorandum d'offre et qui permettaient d'atteindre ces 30%. Par exemple, le fait que tu pouvais payer seulement les intérêts à la banque et rembourser le capital seulement une fois que l'immeuble était loué. Ça non plus ça n'existe

> plus. Donc un TRI de 30%, tu ne peux plus l'obtenir facilement au Mexique. A moins que les banques ne recommencent à prêter. »
>
> (Entretien réalisé avec un représentant de O'Connor, Mexico, 2009)

Ainsi, quand leurs liquidités se réduisent, les radars des investisseurs financiers se recentrent sur les classes d'investissement jugées moins risquées. Le Mexique sort alors de leur champ de vision.

3. Des stratégies connectées aux marchés financiers plus qu'aux marchés immobiliers mexicains

Cette séquence historique, révèle une caractéristique fondamentale du fonctionnement du réseau financier transnational: la quantité de capitaux à investir fluctue selon l'évolution des liquidités dont disposent des investisseurs situés hors du Mexique. Selon ces fluctuations, les banques sont plus ou moins disposées à prêter et les investisseurs initiaux structurent leurs portefeuilles de manière différente, s'intéressant aux marchés dits « émergents » dans des proportions différentes. Ainsi, les marchés d'immobilier d'entreprise de Mexico entrent ou sortent des radars des investisseurs financiers transnationaux, selon les dynamiques d'autres marchés – notamment ceux de capitaux – situés dans d'autres pays. Cela confirme donc l'intuition que Peter Ward, Edith Jimenez et Gareth Jones ont eu dans les années 1980 : les dynamiques des marchés immobiliers –du moins ceux de l'immobilier d'entreprise de la région métropolitaine de Mexico – sont effectivement, de plus en plus liées à celles de la finance « globale » (Jones, Jimenez, & Ward, 1993, pp. 639–640). Ce qualificatif « global » nécessite cependant une précision. Puisque quinze des dix-neuf investisseurs financiers transnationaux étudiés ont leur siège aux États-Unis, il semble que ce soit d'abord aux marchés de capitaux de ce pays que soient liées leurs dynamiques d'investissement au Mexique.

Cela entraîne une déconnexion des dynamiques de la demande d'immobilier de l'offre puisque la présence ou l'absence de capitaux financiers influe sur les niveaux d'investissements immobiliers et donc sur les rythmes de construction. Comme Suzan Fainstein le note, les dynamiques de l'immobilier sont plus déterminées par les disponibilités (ou l'absence) de financements:

> "There is a belief that bankers finance what builders build. In fact, the opposite is true. Money is the *sine qua non*. If you have money, you will build." (Fainstein, 1994, p. 67)

Deux traits caractérisent donc les dix-neuf investisseurs financiers transnationaux étudiés à Mexico : ce sont des investisseurs pour compte de tiers et ces tiers évaluent l'intérêt d'investir dans les marchés immobiliers mexicains en fonction de la situation immobilière de leur pays d'origine et de la situation des marchés de capitaux dans lesquels ils évoluent. Leur participation aux marchés immobiliers mexicains est donc fluctuante, et est plus connectée aux dynamiques de l'offre de capitaux financiers qu'à celle de la demande d'immobilier du Mexique. Les capitaux financiers ainsi gérés constituent donc une source de financement aléatoire pour les marchés immobiliers mexicains.

II. Un formalisme procédurier contraignant qui les focalise sur les marchés destinés aux entreprises multinationales

A. Une chaîne transnationale de rendus de compte à des experts de l'évaluation financière de l'immobilier

Le fait que les investisseurs financiers transnationaux étudiés soient des gestionnaires pour compte de tiers et que ces tiers ne soient pas familiers des marchés immobiliers mexicains, influe sur le processus de décision et d'investissement de l'ensemble du réseau financier transnational et donc sur le type d'investissements réalisés dans la région métropolitaine de Mexico.

1. Le comité d'investissement autorise chaque investissement

Pour la plupart des investisseurs financiers transnationaux étudiés, le processus de décision s'articule entre le comité d'investissement basé au siège de l'investisseur financier transnational et le bureau régional basé au Mexique. Pour chaque projet immobilier dans lequel il s'agit d'investir, le comité d'investissement doit fournir une autorisation formelle (Figure 65). Le comité d'investissement est ainsi une structure clé dans la chaîne de décision de ces investisseurs. C'est

l'organe qui fonctionne comme interface entre les investisseurs financiers initiaux et les investissements immobiliers réalisés effectivement à Mexico. Le témoignage du représentant de Prologis rencontré à Mexico illustre le processus de décision transnational que neuf autres représentants d'investisseurs financiers transnationaux ont confirmé lors des entretiens :

> « Par exemple, pour construire un projet oui : on fait une proposition, on l'envoie au comité aux États-Unis. Et si le comité est d'accord, d'après la connaissance locale que toi tu lui apportes, si tu leur apportes une proposition qui vaut la peine, alors ils te débloquent les capitaux pour investir.»
>
> (Entretien réalisé avec un représentant de Prologis, Mexico, 2009)

Le promoteur MRP, créé par l'investisseur financier BCG et au capital duquel a participé EIP, est un autre exemple. Le représentant rencontré expliquait qu'il ne pouvait décider d'investir dans un projet immobilier sans approbation préalable des deux investisseurs financiers transnationaux dont il dépendait:

> **«** You have a Fund. This fund gets capital from other institutions or investors. And there is the GP – General Partners - who is the one that takes all the investment decisions and who puts 10% of the money. Those funds invest in Mexico. It is the GP that takes the decision but it has a team in Mexico. The GP is Sam Zell [EIP] and Black Creek. They are in Chicago and in Denver."
>
> (Entretien réalisé avec un représentant de MRP, Mexico, 2008.)

Un processus de décision transnational vanté auprès des investisseurs clients

Ce processus de décision transnational est d'ailleurs un mode de travail sur lequel les investisseurs financiers transnationaux insistent pour convaincre leurs investisseurs initiaux de participer à leurs fonds. La présentation d'un fonds d'investissement immobilier au Mexique créé par Carlyle revient sur les qualités de son équipe transnationale et présente son processus de décision et d'investissement comme intégré entre la plateforme opérationnelle du fonds et les équipe locales (Figure 66). Carlyle dispose d'une équipe de neuf personnes basées à Mexico et São Paulo, parlant espagnol et ayant une expérience des marchés immobiliers latinoaméricains. Depuis Washington, le comité d'investissement coordonne les investissements au Mexique et au Brésil et organise les ressources financières et administratives des fonds d'investissement. Le document contractuel auquel j'ai eu accès insiste particulièrement sur la centralisation à Washington du contrôle financier en y faisant référence dans plusieurs pages. Il souligne également les procédures de compte rendu (*reporting*) entre les équipes locales et le comité d'investissement.

Un processus de décision exceptionnel

Seule une exception a été rencontrée parmi les investisseurs financiers transnationaux étudiés : le promoteur CPA, dont le capital est détenu par le fonds de pension de Washington depuis 2005. Ce dernier accorde un budget annuel au promoteur dont il est propriétaire et ne lui demande pas d'obtenir son accord à chaque nouveau développement qu'il souhaite réaliser. Le représentant de CPA présente cette autonomie de décision comme un avantage comparatif fondamental dans le jeu de concurrence qui l'oppose aux autres acteurs des marchés immobiliers d'entreprise de Mexico :

> « Un budget est accordé annuellement par le fonds, à Washington: chaque année, un certain montant. Et CPA, avec cette somme, sait ce qu'il doit faire : acheter de nouveaux terrains si besoin est, construire sur les réserves foncières, construire l'entrepôt III, l'entrepôt V... ou un projet comme celui de L'Oréal qui est un built to-suit [projet clés-en-main]...
>
> *LD: Mais alors, si vous avez besoin d'acheter un terrain à un moment, et que vous avez besoin d'une importante somme d'argent ponctuellement. Vous contractez alors des prêts bancaires?*
>
> Non, CPA s'efforce de ne pas utiliser de prêts.
>
> *LD: Donc, vous n'utilisez que votre budget? Même si une année, vous avez besoin de plus d'argent pour acheter un terrain?*
>
> Il s'agit de planifier les choses pour que cette situation n'arrive pas. Et aussi, par exemple avec ce terrain, on l'achète par partie. D'abord, on achète un morceau, ensuite l'autre et ensuite on y construit. Ce projet par exemple, de Tlanepantla est un projet sur 3 ou 4 ans pour qu'il puisse fonctionner comme il se doit. Et durant cette période, on fait les paiements, les investissements […]
>
> *LD: Donc avec Washington, vous n'avez de relation qu'une fois par an?*
>
> Avec le Washington Investment Board. Oui. Et c'est un des points forts de CPA: nous avons d'ores et déjà l'argent à investir. Ça nous permet d'être très dynamiques. »
>
> (Entretien réalisé avec un représentant de CPA, Mexico, 2009)

CPA reste une exception : la norme couramment usitée est celle selon laquelle le comité d'investissement évalue et autorise chacun des investissements immobiliers que le réseau réalise à Mexico.

Figure 65 : Nombre d'investisseurs financiers transnationaux qui requièrent une autorisation du comité d'investissement pour chaque projet.

Bureaux régionaux des investisseurs financiers transnationaux	Autorisation pour chaque projet
AIG	oui
DTZ (-ING)	oui
O'Connor	oui
PREI	oui
KIMCO	oui
Prologis	oui
MRP (EIP-BCG)	oui
Intramerica (GE Real Estate)	oui
HINES	oui
CPA (Wash. P. Fund)	non
LIM	probable
Walton Street Capital	probable
Reichmann	probable
OHL	?
G.Accion (AMB -GIC)	?

Source : A partir des entretiens réalisés entre 2008 et 2011

Figure 66 : Présentation du processus de décision transnational de Carlyle

Source: Carlyle Latin America Real Estate Partners, L.P, March 2008

2. *Une chaine transnationale de comptes à rendre*

Qu'ils collectent des capitaux à travers des fonds d'investissement ou à travers les marchés boursiers, les dix-neuf investisseurs financiers transnationaux ont tous un processus de décision caractérisé par une organisation bicéphale, c'est-à-dire essayant de conjuguer un organe de décision auprès du siège, et des équipes locales au Mexique. La situation de DTZ l'illustre et la Figure 67 schématise comment la gestion des investissements s'organise entre les *Fund Managers* situés au siège des investisseurs immobiliers transnationaux et les *Asset Managers* situés à Mexico. A Dallas, ING a levé un fonds de 650 millions de dollars. Il en est le responsable et assure la représentation du fonds face aux investisseurs initiaux. A Mexico, DTZ a pour mission d'investir ces capitaux gérés en partenariat avec ING. Il est responsable de trouver les opportunités d'investissement. Le bureau de DTZ à Mexico dépend donc du *Fund Manager* situé à Dallas qui autorise chacun de ses investissements:

> "DTZ in general, in the rest of the world, is normally a broker. The firm we have in Mexico is very particular. This firm between DTZ-Rockwood with ING-CLARION in Mexico is the unique firm between DTZ-Rockwood and ING in the world. ING has a lot more other funds and DTZ has several others with which we do not have anything to see. [...ING…] has several businesses in Mexico… but this has nothing to see with us. So what ING CLARION does in real estate, it does it through us."
>
> (Entretien réalisé avec un représentant de DTZ, Mexico, 2009)

De même, le représentant de PREI décrit le processus de décision comme articulé entre le bureau de Mexico qu'il définit comme l'«administrateur d'investissements » et le bureau des États-Unis qui collecte les capitaux à investir. Les bureaux de PREI situés à New Jersey, rassemblent les investisseurs initiaux au sein de fonds d'investissement et décident de l'allocation des capitaux ainsi collectés. Kimco, REITs de la Bourse de New York, est organisé autour d'un bureau situé à San Antonio, aux États-Unis et une équipe de deux personnes à Mexico. Enfin, le représentant de l'investisseur financier transnational O'Connor décrit également le processus de décision comme organisé entre le «comité d'investissement » et le « comité exécutif » situé à Mexico :

> "In the real estate field, it acts rather as an investment administrator. PREI offers to various investors different funds. Those funds are specialized in one type of real estate assets and in one type of location. Prudential attracts investors' funds and convince them to put some capital in the various funds they propose. This function of attracting money and making the marketing of the different funds

offered is managed in New Jersey, where the firm's headquarter is settled. Once capital is available, the local office's mission is to invest this capital in real estate projects and reach the yield contracted."

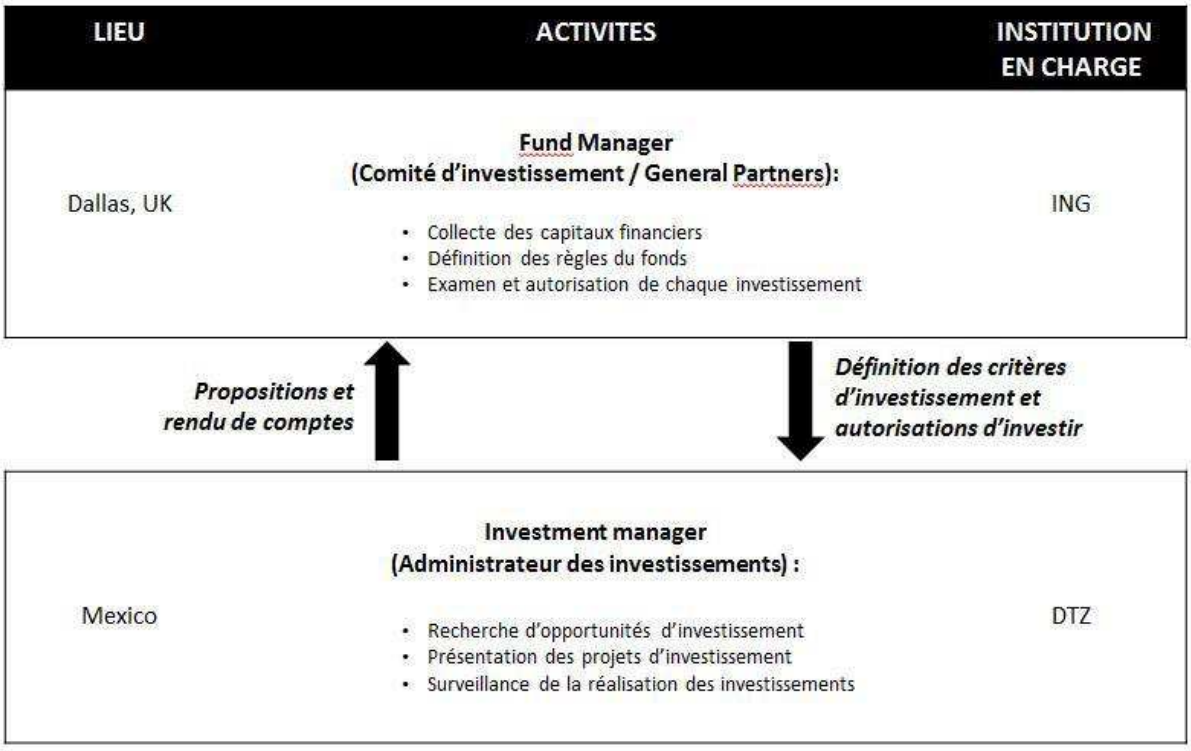
(Entretien réalisé avec un représentant de PREI, Mexico 2008)

"The Investment Committee established by the General Partner will evaluate and make nonbinding recommendations to the Executive Committee with respect to all significant management decisions relating to the Fund, including approval of all Fund investments, material financings, dispositions, capital and operating plans and budgets, and material third-party relationships. Reports from the Investment Committee will be included in the quarterly and annual financial reports to the Limited Partners. The Investment Committee will initially consist of 11 senior management professionals whose names and biographies are set forth below. These individuals together possess a wide range of experience and expertise, including knowledge, skills and experience in real estate investment, management and development, corporate finance and capital market transactions. […]The Executive Committee established by the General Partner will have responsibility for making significant management decisions relating to the Fund. The Executive Committee's responsibilities will include approval of all Fund investments, material financings, dispositions, capital and operating plans and budgets, and material third-party relationships. All matters presented to the Executive Committee must be accompanied by a non-binding recommendation of the Investment Committee."

(O'Connor North American Property Partners II, L.P., 2006, Offering Memorandum Private Placement of Limited Partnership Interests, p.33-39)

Le processus de décision des investisseurs financiers transnationaux s'organise donc comme une chaîne hiérarchisée de comptes à rendre.

Figure 67 : Organisation de la gestion des fonds d'investissements. L'exemple du Mexico Lion Fund de DTZ et ING.



Source : A partir des entretiens réalisés avec les représentants d'investisseur financier transnational, réalisés entre 2008 et 2010.

3. *La composition du comité d'investissement : des experts de la finance immobilière et non du Mexique*

Composition du comité d'investissement

Le document de présentation d'un fonds d'investissement immobilier de Carlyle indique la composition du comité d'investissement (Figure 68). Quatre personnes le constituent dont deux seulement ont le droit de vote. Les deux responsables des bureaux régionaux latino-américains de l'investisseur financier transnational sont présents au sein du comité d'investissement mais n'ont pas de voix à la prise de décision. La décision est donc prise par les deux fondateurs et Présidents Directeurs Généraux (« *managing directors*») du groupe Carlyle. Les CV de ces deux personnes indiquent qu'elles n'ont aucune expérience dans les marchés immobiliers mexicains. Le premier a été vice-président financier du groupe *Marriott* où il était en charge des stratégies de fusion et acquisition, de l'offre de dette et *d'equity* ainsi que du montage financier de projets. Il a également

été responsable financier (« *finance officer* ») chez *Pepsi* et à *TransWorld Airlines*. Le second Président Directeur Général est un juriste qui a travaillé dans le cabinet *Pillsbury, Winthrop, Shaw Pittman* et a été assistant parlementaire d'un sénateur lors de l'administration Carter.

Le document de présentation d'un fonds créé par l'investisseur financier transnational O'Connor en 2006, détaille également la composition de son comité d'investissement situé à New York (Figure 69). Onze membres constituent ce comité. Quatre sont spécialisés dans la finance immobilière (dont un est un ancien de *Tishman Speyer*, une des plus grandes sociétés immobilières transnationales, créée en 1978 aux États-Unis et un autre a été le vice-président de *Lehman's Global Real Estate Group*) ; trois sont spécialisés dans le développement immobilier aux États-Unis et deux sont spécialisés dans l'immobilier mexicain (les représentants du bureau régional au Mexique). Deux autres membres sont spécialisés dans la finance et la comptabilité.

A l'exception des deux personnes du bureau régional, qui n'ont pas le droit de vote dans les décisions, les membres des comités d'investissement sont donc des experts de la finance et de la finance immobilière, mais n'ont pas une connaissance précise des marchés immobiliers mexicains. Cela a une influence directe sur le contenu et la forme du processus de décision qui caractérise le réseau d'investissement immobilier financier transnational.

Figure 68 : Composition du comité d'investissement d'un fonds de Carlyle

* La note de bas de page du document: "While members of the Investment Committee, Messers Machado and Lara are not entitled to vote on any decision made by the Investment Committee, in addition, under no circumstances will Messers Machada and Lara have the authority to bind CLAREP or the General Partner nor to act on their behalf."

Source: Carlyle Latin America Real Estate Partners, L.P, March 2008, p.17

Figure 69 : Composition du comité d'investissement de O'Connor, à New York.

	Membres	Experience professionnelle
1	Jeremiah W. O'Connor, Jr.	Managing Partner de O'Connor. Direction stratégique des fonds de O'Connor et ancien membre de the International Council of Shopping Centers
2	Andrew J. Muray	Associé de O'Connor. Spécialiste des investissements financiers, en immobilier et autres. Ancien de Lehman Brothers où il a notamment été Senior Vice President and Deal Manager de Lehman's Global Real Estate Group ("GREG")
3	John E. Phelan, Sr.	Associé de O'Connor. A été en charge du développement direct de projets immobiliers pour O'Connor. Il a été auparavant Chief Executive Officer de l'entreprise immobilière Pembrooke Management Inc. et a travaillé pour l'entreprise CPI Capital, spécialisée dans l'investissement et la gestion immobilière.
4	Thomas E. Quinn	Associé et directeur financier de O'Connor. Spécialiste des questions de financement, trésorerie, comptabilité et assurance.
5	Andrew A. Attinson	"Principal" dans O'Connor. A travaillé dans l'équipe d'acquisition immobilière de O'Connor et est spécialiste du développement d'immeubles d'usage mixte aux Etats-Unis. C'est un architecte.
6	Brett G. Buhrer	"Principal" dans O'Connor. Spécialiste en finance immobilière, il est en charge des investissements dans des projets résidentiels aux Etats-Unis.
7	Martin B. Caverly	"Principal" dans O'Connor et responsable du bureau situé à Los Angeles. Auparavant, basé à Londres, il était responsable des acquisitions immobilières en Europe, des investissements et de la création de fonds pour Tishman Speyer. Il a également travaillé pour Goldman Sachs et Citigroup.
8	Suzanne E. MacKenzie	"Principal" dans O'Connor et directrice des services aux clients. Elle a travaillé auparavant dans le secteur de services immobiliers pour le groupe Arthur Andersen & Co. Elle est comptable de formation.
9	William Q. O'Connor	"Principal" dans O'Connor, responsable des investissements aux Etats-Unis. Il a été responsable des acquisitions en Europe pour le fonds Peabody et auparavant a travaillé pour la section immobilière de la banque d'investissement Merril Lynch. Il est membre du Urban Land Institute et de la International Council of Shopping Center.
10	Santiago Garcia Moreno	Vice-Président de O'Connor et responsable de la gestion et des acquisitions au Mexique. Aupravant, il a travaillé pour Hines. Il est mexicain, a étudié à la Universidad Iberoamericana et est détenteur d'un master en planification urbaine du MIT, Boston, USA.
11	Hector Sosa Herrera	Vice-Président de O'Connor et responsable principale de la gestion et des acquisitions au Mexique. Il a travaillé auparavant pour Procter & Gamble, pour la filiale mexicaine du constructeur états-unien Hardin. Il est mexicain, a étudié à la Universidad Iberoamericana et est détenteur d'un diplome d'ingénieurie civile de l'Université de Texas.

Source: L.David, 2011, à partir du document O'Connor North American Property Partners II, L.P., 2006, Offering Memorandum Private Placement of Limited Partnership Interests, p.33-39

B. Un formalisme procédurier transnational

1. Envoi d'une proposition formelle pour chaque projet d'investissement

Les interviewés déclarent tous que le processus d'évaluation des projets immobiliers se concrétise en une proposition d'investissement préparée par le bureau régional et présentée au comité d'investissement. Cette proposition d'investissement est un rapport qui est fait sur le projet immobilier :

> « Localement, nous faisons une *"investment proposal" [*« proposition d'investissement »] dans laquelle nous justifions l'investissement, nous justifions le marché. On parle de ce qu'est le projet, on le compare à des produits comparables… »
>
> (Entretien réalisé avec un représentant de O'Connor, Mexico, 2009)

Le représentant d'AIG précise que ce rapport est relativement important en termes quantitatifs :

> "*LD: And this committee [the investment committee] ask information about the deals, about the market no?*
>
> (Il fait un geste qui représente l'épaisseur du rapport : 20 cm).
>
> A lot of information!"
>
> (Entretien réalisé avec un représentant de AIG, Mexico, 2009)

La partie financière, la partie technique et de design du projet immobilier sont présentées de manière détaillée à travers un format standard :

> « You have an "investment-memo", it's a "template" where you present all the project: the technical part, the market part made by people of ING, the financial one with the financial model that will be followed, the budget, the design of the project… a market study. And everything that explains why it is interesting going in this project, the strengths, the opportunities, the threats…"
>
> (Entretien réalisé avec un représentant de DTZ, Mexico, 2008)

Nombre d'investisseurs financiers transnationaux interviewés fait référence à un tableau Excel dans lequel le projet est présenté sous la forme d'un modèle spécifique à chaque marché immobilier (bureaux, centres commerciaux ou parcs industriels) :

> « Local partners push forward real estate projects and propose them to PREI. PREI's Mexican office then evaluates the project by building a model. Those models are standards. For each market, the model differs but for each similar project, a same model is applied. This model evaluates the project according to different factors: the localization, market studies, evaluation of the demand, length of the investment, calculation of the rents… The models differ if it is about an investment in offices or in housing. Those markets are different because housing, investors build to sale whereas when buying offices, they build to rent and to sale on a longer term. This model, Prudential's Mexican office and its partners build it together. The local partner is the one who brings all the information. Then, the local office presents a model of the project to an "Investment Council". Actually, there are two such councils: one in Mexico that gives a pre-approval and one in New Jersey that definitively approves or not the project and then delivers the capital asked."
>
> (Entretien réalisé avec un représentant de PREI, Mexico, 2008)

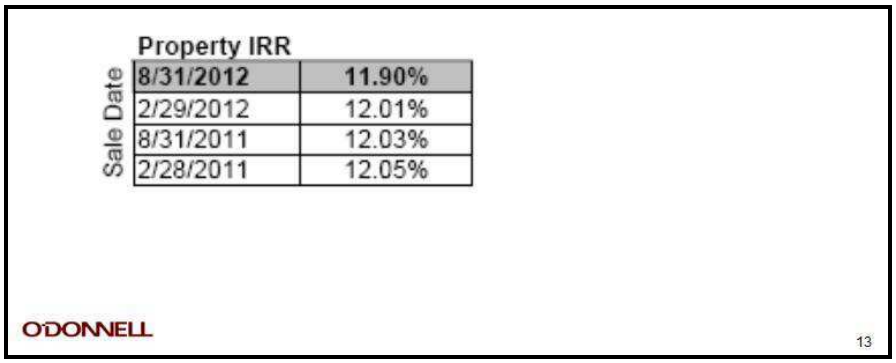
D'autres interviewés précisent les informations que ce rapport contient. L'indicateur le plus important est celui du taux de rentabilité interne (TRI) (Figure 70). Il s'agit d'une anticipation du rendement que l'investissement rapporterait au terme d'une période de temps déterminée. Il est actualisé c'est-à-dire exprimé en valeur actuelle (la valeur future soustraite de l'inflation durant la période d'investissement) afin de pouvoir comparer le rendement futur à un rendement actuel. L'objectif est de vérifier qu'un investissement immobilier est plus intéressant qu'un placement à court terme comparable, en Bourse ou à la banque. On l'a évoqué, la valeur d'un TRI attendu est estimée en fonction de l'évaluation faite hors du Mexique du taux de risque attaché à chaque projet d'investissement. Un autre indicateur comparable est présenté dans chaque proposition d'investissement : l'*equity multiple*, c'est-à-dire le multiple par lequel sera multipliée la mise de départ à la fin de l'investissement. L'indicateur du « caprate » est également largement utilisé. Il s'agit d'un taux de capitalisation qui est l'opération inverse de l'actualisation : il s'agit de mesurer la valeur future d'une somme placée à un taux d'intérêt. On comprend à travers ces différents outils de calcul de la valeur financière d'un actif comment la stratégie repose essentiellement sur une conception financière de l'opportunité d'investir. Les calculs se fondent sur une projection supposée de l'avenir. Comme l'expliquent José Corpataux et ses collègues, la conception financière du risque est celle d'une situation qui peut être imparfaitement contrôlée mais dont les différents scénarios sont anticipés dès le début de l'investissement (Corpataux et al., 2009, p. 321). Les formules

mathématiques telles l'actualisation ou la capitalisation sont pensées pour permettre d'anticiper l'avenir au mieux. Le risque n'est plus considéré comme un risque radical, dépendant d'une multiplicité de facteurs. Il est réduit à un nombre restreint de facteurs prédéterminés, dont l'estimation résulte du travail de coordination interne au sein de l'ensemble du réseau financier transnational.

Ainsi, une proposition d'investissement doit présenter différents scénarios dans le temps pour pouvoir décider de la meilleure stratégie d'investissement et anticiper au mieux les aléas de cet investissement à long terme. Des études de marché sont souvent commandées à des brokers reconnus internationalement afin de confirmer les évolutions anticipées du marché dans lequel s'insère le projet. Il s'agit d'études *ad hoc* qui mettent en relief les caractéristiques démographiques, sociales et économiques de la zone et du marché dans lequel l'immeuble se trouve. Ces études présentent également la dynamique passée, actuelle et espérée du marché immobilier concerné (résidentiel, commercial, corporatif, industriel…) : les niveaux historiques de vente, de prix, de construction, etc. Ce type d'étude se doit enfin de toujours présenter les qualités et défauts d'un projet : le modèle de présentation SWOT[74] est systématiquement mobilisé.

Le comité d'investissement reçoit donc l'information standard dont il a élaboré lui-même le format. Le bureau régional est chargé de transmettre cette information. Parfois, c'est le bureau régional qui cherche et produit cette information, parfois il l'exige de ses propres promoteurs partenaires, qui, nous le verrons, doivent repenser leur modèle économique et les modalités de rendu des comptes auprès des investisseurs.

Figure 70 : Présentation financière d'un projet immobilier par le promoteur O'Donnel, associé de PREI



Source : Document confidentiel fourni par la représentant de O'Donnel interviewé (Mexico, 2009)

[74] L'analyse SWOT consiste à lister les Forces (Strengths), Faiblesses (Weaknesses), Opportunités (Opportunities) et les Menaces (Threats) d'un projet d'investissement.

2. *Le problème de la transparence et de l'uniformisation des techniques sur les marchés immobiliers mexicains*

Pour pouvoir élaborer des propositions d'investissement argumentées, les bureaux régionaux des investissements financiers transnationaux ont donc besoin d'une information qui rende intelligibles, c'est-à-dire en pratique comparables, voire commensurables, les opportunités du marché dans lequel ils envisagent d'investir, pour pouvoir anticiper les risques et les rendements de l'investissement envisagé. Or, la plupart des personnes interviewées se plaint du manque de « transparence » des marchés immobiliers de Mexico :

> "The big difference is that there is no information in countries in development. In Mexico or in any other country in development - look at Lassale's study on information transparency in the real estate market - opportunities emerge from the information each one gets. The important is that we know about a deal, because the information is not public. The important is the fact that we are the only one to know. People here do not like sharing information in general.
>
> *LD: This is maybe because there is no professional who produce information?*
>
> Yes, there are. For example, ICSC in Las Vegas. Next week they are going to have a forum about Mexico. For example, Bancomer, the biggest bank of Mexico. BBVA is the owner of Bancomer. They sold 8 office buildings, a very important portfolio. Nobody knows who bought it. If you talk to the brokers, even if they know you, they do not tell you.
>
> *LD: Why?*
>
> I do not know. Information in Mexico is a challenge. Hines sold an industrial portfolio. I know very well someone who was involved in this operation. They give you an idea but they stay vague, they say "yes we sold it below an 8" But you do not know whether it was 7.5 or 7.9… Information is very difficult. And if I buy a portfolio and somebody asks at which cap rate I bought, I will never say how much I got from it. It is a kind of competitive advantage. It is different in developed countries. In United States, for example, all information is on Internet. In Mexico, no! "
>
> (Entretien réalisé avec un représentant de DTZ, Mexico, 2008)

Jones Lang Lassale publie un indice de la transparence des marchés immobiliers de la plupart des pays (Figure 71). Cet indice est défini ainsi:

> « In 2004, we defined real estate « transparency » as any open and clearly organized real estate market operating in a legal and regulatory framework that is characterized by a consistent approach to the enforcement of rules and regulations and that respects private property rights. [In 2006] We have

> added a new dimension to this definition: the ethical and professional standards of private sector advisors, agents and brokers who are licensed to conduct business in each country."
>
> (JLL, Global Real Estate Index 2006, p.3)

Cette définition est, là encore, le produit d'une construction sociale située puisque les comités d'investissement considèreront de manière positive le professionnalisme et l'éthique des acteurs d'un marché, si et seulement si leurs manières d'agir et de penser sont proches des leurs. Tout comme la définition des marchés « matures » évoquée dans le chapitre 3, l'évaluation de la transparence des marchés immobiliers dépend beaucoup de la « familiarité » que ses utilisateurs et concepteurs ont des marchés analysés (Voir Henneberry & Mouzakis, 2013 sur le concept de "familiarité").

Entre 2004 et 2010, les marchés immobiliers du Mexique ont évolué entre la 25ème place mondiale et la 46ème. De 2004 à 2006, JLL « dénotait une amélioration significative de leur transparence ». Cependant, en 2008 et 2010, l'évaluation de cette transparence s'est de nouveau détériorée. Ainsi, en 2010, l'indice de transparence des marchés immobiliers mexicains est revenu au même niveau qu'en 2004. On retrouve ici la même « coincidence » rencontrée à propos de l'évolution de la note du risque-pays évoquée plus haut : l'évaluation de la transparence s'est améliorée au même moment où les investisseurs financiers transnationaux se sont concentrés dans les marchés mexicains. Cela renforce l'hypothèse selon laquelle l'évaluation positive des marchés immobiliers mexicains est étroitement liée à la présence importante d'investisseurs financiers transnationaux, capables de diffuser de l'information aux acteurs étrangers non familiers du Mexique.

D'autre part, la plupart des membres du réseau financier transnational rencontrés à Mexico se plaint du manque d'uniformisation des pratiques sur les marchés immobiliers mexicains. Par exemple, le loyer d'un parc industriel peut parfois inclure le coût des impôts à payer quand celui d'un autre parc ne le fait pas. Mais alors, il ressort que le problème est finalement plus celui de la diversité des techniques possibles que du manque de « transparence » :

> « Ce qui ne se faisait pas beaucoup non plus ce sont les contrats « triple net ». Schématiquement, les contrats typiques au Mexique : tu pais ton loyer et le coût d'entretien et le propriétaire paie l'impôt foncier. Les fonds, la majorité (MRP, CPA, tous ceux qui sont au Mexique), généralement ce qu'ils cherchent c'est une sécurité sur le retour sur investissement qu'ils vont recevoir. Donc le contrat « triple net » inclut les frais d'entretien des parties communes, l'assurance et l'impôt foncier. Ainsi, si

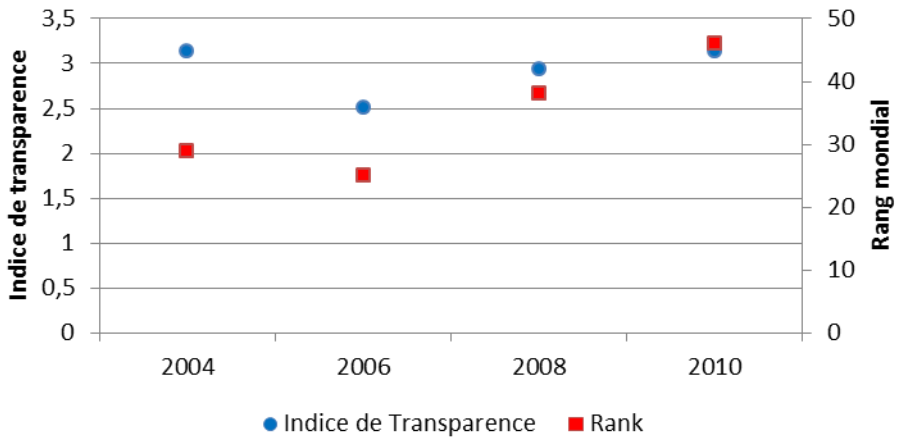
l'impôt foncier augmente, cela n'affecte pas le retour sur investissement que je vais recevoir. Les locaux eux, continuent de payer l'impôt foncier à part. Ça veut dire qu'au final, mes loyers sont plus chers.»

(Entretien réalisé avec un représentant de Hines, Mexico, 2008)

Cette citation démontre que les investisseurs financiers transnationaux ont une manière propre de calculer les loyers, qui répond à leur nécessité de contrôler au mieux la rentabilité de leurs investissements immobiliers. Cette manière de calculer les loyers n'en est qu'une parmi d'autres, puisque d'autres acteurs du marché ne travaillent pas de cette manière.

Cette perspective déplace donc le problème posé, par les investisseurs financiers transnationaux, en termes de transparence. La difficulté des investisseurs financiers transnationaux n'est pas seulement d'avoir accès aux informations sur les marchés, mais également que ces informations soient conformes à leur manière de travailler au sein du réseau financier transnational. Le comité d'investissement exige le calcul des loyers selon leur propre méthodologie. Si cette pratique n'est pas uniforme au sein des marchés immobiliers mexicains, les bureaux régionaux ne peuvent que difficilement réaliser leurs analyses et présentations des investissements qu'ils envisagent. Le problème des investisseurs financiers transnationaux est donc non seulement celui de la circulation de l'information mais également de son uniformisation.

Figure 71 : Qualification de la transparence des marchés immobiliers mexicains par Jones Lang Lassale



* Plus l'indice et le rang sont proches de 0, plus la transparence est jugée satisfaisante.

Source : JLL, *Global Real Estate Index* 2004, 2006, 2008 et 2010 (disponibles sur http://www.joneslanglasalle.com/Pages/GRETI_downloads.aspx)

3. *Le problème de la sécurité juridique des propriétés et locations*

Le problème des titres de propriétés au Mexique

Une autre caractéristique des marchés immobiliers dont les investisseurs financiers transnationaux ont besoin est sa sécurité juridique. S'assurer du statut juridique d'un immeuble est la précaution minimum pour qu'au risque marché ne s'ajoute pas un problème juridique empêchant la vente d'une propriété. Or, cette question n'est pas anodine au Mexique. Le problème des titres de propriété foncière caractérise toute l'Amérique latine (De Soto, 2000). Au Mexique, les estimations sont toujours approximatives, mais il semblerait que près d'un tiers des transactions immobilières et foncières sont entachées de problèmes juridiques liés à un manque de documentation ou à des falsifications. Et nombreuses sont les affaires publiées dans la presse, ayant trait à des faux titres de propriété ou à des violations de droits de construction ou d'autorisations frauduleusement obtenues :

> "Between 1,500 million and 2 million buildings are bought and sold in Mexico every year. 30% of these (between 450 and 600 million) did not have the correct, sufficient and necessary documentation. This subsequently poses problems for the owners and other parties interested in acquiring such properties."
>
> Arturo Lino, *El Sol de México,* 2 Feb. 2011, p.1ª.

La situation légale d'un projet immobilier est donc contrôlée de près par les investisseurs financiers transnationaux. La personne rencontrée au bureau régional de DTZ expliquait ainsi que son comité d'investissement exigeait l'acquisition d'une assurance sur les titres de propriété des terrains qu'elle achetait :

> "Us, to everything we buy, we put title insurance. Stewart has 80% of the market. Another is Land America, there is as well FIDELITY. The American bosses ask for it."
>
> (Entretien réalisé avec un représentant de DTZ, Mexico, 2008)

C'est ainsi que sont apparues pour la première fois au Mexique des compagnies d'assurance de titres de propriété qui n'existaient pas jusque-là. Ainsi, anticipant l'arrivée d'entreprises étrangères au Mexique après la signature du Traité de Libre Echange, la compagnie états-unienne *Stewart Title Guaranty* a installé une succursale au Mexique en 1994. En 2008, la compagnie originaire des États-Unis, *Fidelity*, en a fait de même.

Si tous les investisseurs financiers transnationaux ne souscrivent pas d'assurance de titres de propriété, tous font le travail de vérifier le statut légal des terrains qu'ils achètent. Ainsi par exemple, le représentant rencontré chez Walton explique qu'une fois qu'un partenaire lui propose un terrain dans lequel investir, il fait des études de recherche de titres (« *title search* ») afin de vérifier l'identité du propriétaire du terrain. De même, le représentant de AIG explique:

> "[Stewart Title or Fidelity] They are in the insurance business, something that's called title insurance. And they have so many exceptions that usually we don't use title insurance. I did it occasionally when I was in Metlife because as a lender, you want to have title insurance. As an owner, it is a waste of money. I make sure that I buy land… I make my own due diligence. And I say, this is enough for us. We hire attorneys that go out and make sure the land is clean, there is no claims on title… But title insurance companies, they write a lot of exceptions. So it doesn't serve that much. […] The ejidos[75] are a very Mexican issue. You find a lot of ejido land on the coast. One place where I would buy title insurance potentially is along the coast. And you find a lot of farmland where people are farming. So that is not what we would do. Our developers go and buy land from a land developer after it was already purchased and zoned. And then we will put the roads in and the buildings but we need to know to which way to go. "
>
> (Entretien réalisé avec un représentant de AIG, Mexico, 2008)

La plupart des terrains situés en périphérie des zones urbaines sont des terres rurales détenues en collectivité par différentes familles appelées *ejidatarios*. Ces terres sont des *ejidos* qui, depuis 1992, peuvent être privatisées et vendues selon des procédures complexes. La privatisation des *ejidos* consiste à diviser les terrains entre chaque *ejidatario* et à leur conférer un droit de propriété sur chaque parcelle qui leur revient. Cette procédure est longue et délicate. Les investisseurs financiers transnationaux font donc toujours en sorte de vérifier l'absence de tout vice de procédure qui mettrait en cause les droits de propriété ainsi obtenus.

Besoin de contrats de location stricts

D'autre aprt, afin de garantir au mieux l'occupation de leurs immeubles, les investisseurs financiers transnationaux cherchent à faire signer des contrats de location de longue durée. Ainsi, les promoteurs qui travaillent avec les investisseurs financiers transnationaux sont incités à trouver des locataires de longue durée, comme l'explique le représentant du promoteur Planigrupo :

[75] Terres rurales détenues en collectivité par différentes familles.

> « on facture 4.8% si c'est un contrat à 15 ans, si c'est un contrat à 10 ans, on facture 4.2%, si c'est à 5 ans, on prend 3% et si c'est un contrat à moins de 5 ans, on touche encore moins. Donc, ce qu'on cherche c'est signer un contrat de location à longue durée. »
>
> (Entretien réalisé avec un représentant de Planigrupo, Mexico, 2009)

Les investisseurs financiers transnationaux demandent des garanties strictes aux locataires prouvant leur solidité et leur capacité à payer tous les mois afin de limiter le risque de non-paiement de loyer ou l'annulation sans préavis du contrat. Or, ces clauses contractuelles ne sont pas très diffusées dans les marchés immobiliers mexicains puisque le statut des locataires est historiquement très protégé par la loi mexicaine :

> « Nos contrats sont beaucoup plus rigoureux que ceux que font signer d'autres propriétaires, parce que c'est un contrat standard que l'on utilise à Houston. Donc oui, ça change. En anglais, on dit « we raise the bar » / on met la barre plus haut. Et je crois que c'est ce qui est en train de se passer, pas seulement nous, mais tous les fonds qui veulent un niveau de protection plus élevé que d'autres promoteurs locaux. Ça t'impressionnera … en fait, pendant longtemps, la loi mexicaine protégeait de manière excessive le locataire dans tous les champs, dans tous les contrats en général, et même avec les contrats des promoteurs les plus durs. La loi protégeait beaucoup le locataire. Je dirais que nos contrats sont standards pour ce qui est des obligations mais qu'ils sont très stricts pour ce qui est des garanties. Parce que la loi protège beaucoup plus le locataire que le propriétaire, on doit protéger nos clients et c'est pour cela que nous demandons tant de garanties. Une garantie notamment en cas de non-paiement, qui est le principal problème qui peut arriver. [...] Donc, le type de contrat de location est devenu un peu plus sophistiqué, plus solide et avec de meilleures protections et garanties. »
>
> (Entretien réalisé avec un représentant de Hines, Mexico, 2008)

> « Donc si tu me demandes ce qu'a modifié l'arrivée des fonds dans l'immobilier mexicain, je te répondrais beaucoup de choses… […] En ce qui concerne les contrats de location, on a introduit des assurances, des garanties, une certaine formalisation des contrats. En ce qui concerne l'assurance elle-même, on a également introduit de nouvelles pratiques… »
>
> (Entretien réalisé avec un représentant de LIM, Mexico, 2008)

L'entretien réalisé avec le représentant de Hines révèle que derrière la qualification de « meilleurs » contrats ou de « plus grande sophistication », c'est surtout l'intérêt des « clients » des investisseurs financiers transnationaux qui importe. L'interviewé se réfère aux investisseurs initiaux qui confient à Hines leurs capitaux à investir. L'objectif des investisseurs financiers transnationaux est

d'obtenir le taux de rendement qui satisfera leurs clients investisseurs. Pour cela, la sécurité juridique des titres de propriété et des contrats de location sont une garantie fondamentale. La difficulté est qu'au Mexique, tous les propriétaires immobiliers et fonciers ainsi que les locataires potentiels ne peuvent ou ne veulent fournir de telles garanties.

C. Des marchés privilégiés : ceux destinés aux entreprises multinationales

1. Des entreprises multinationales aux garanties jugées meilleures

Au Mexique, les entreprises dont la demande est la mieux connue des investisseurs financiers transnationaux et qui sont les plus à mêmes de signer les contrats de location qu'ils proposent sont les entreprises multinationales. Selon le représentant interviewé de Walton, elles sont celles qui apportent le plus de garanties et qui présentent le moins de risques:

> « AXA quand elle arrive à Mexico, veut des immeubles d'une certaine qualité. Elle est habituée à un certain niveau de service qu'elle veut retrouver au Mexique. Et nous, on cherche à attirer AXA comme locataire parce que des locataires plus petits pour nous, ça signifie plus de risques. »
>
> (Entretien réalisé avec un représentant de Walton Street Capital, Mexico, 2008)

De même, on l'a vu dans le chapitre 6, la plupart des centres commerciaux dans lesquels les investisseurs financiers transnationaux investissent sont organisés autour d'un Walmart ou d'une chaine de distribution de même importance. Le promoteur de parcs industriel O'Donnel, qui travaille avec Prudential, explique ainsi que leur clientèle est constituée des entreprises qui recherchent des immeubles correspondant aux standards internationaux auxquels elles sont habituées. Bien sûr, les investisseurs financiers transnationaux acceptent de louer aux entreprises mexicaines, quand celles-ci présentent les garanties suffisantes. Mais, le représentant rencontré chez O'Donnel explique que leurs locataires ne sont pas des « jeunes et petites entreprises qui peuvent faire faillite demain » :

> « Ces entreprises [celles qui occupent les locaux de O'Donnel] sont des entreprises qui sont prêtes à payer pour une image. Et puis, nous ne choisissons pas non plus n'importe quel locataire. Nous devons apporter des entreprises dont nous certifions la capacité de payer, des entreprises qui ont une solidité financière,

dont l'activité est solide. Dans les autres parcs industriels, tu vas voir arriver des petites entreprises qui commencent à peine et dont tu ne sais si elles ne vont pas faire faillite dans deux ans.

LD : Cela signifie que les autres promoteurs qui font des parcs industriels de seconde génération, eux, acceptent n'importe quel locataire ?

Exactement. Et c'est d'ailleurs notre principale menace : leur flexibilité. Eux, ils louent 6 mois et puis ensuite 8 autres mois. Un locataire s'en va et il reloue à la suite. Ils bougent. Nous ne sommes pas aussi flexibles parce que nous, nous avons cette corde financière qui nous oblige à avoir des revenus réguliers pour pouvoir payer l'investissement. On ne peut pas faire comme eux, sinon on n'obtient pas le retour sur investissement qu'espèrent nos investisseurs. Donc, ça nous limite un petit peu oui. »

(Entretien réalisé avec un représentant de O'Donnel, Mexico, 2008)

Investir au Mexique étant déjà risqué aux yeux des investisseurs initiaux et des comités d'investissement situés hors du Mexique, les autres risques doivent être limités : pour le choix des locataires, les investisseurs financiers transnationaux prennent donc le minimum de risques et se concentrent sur la demande des entreprises multinationales dont la solidité et la renommée internationale sauront convaincre les comités d'investissement. Cette crédibilité qu'offrent les locataires multinationaux est telle que les banques acceptent que les propriétaires d'immeubles l'utilisent comme une garantie à l'appui d'une demande de crédit :

« Depuis 1998/99, nombre d'immeubles construits clés-en-main (Built-to-Suit) ont été développés à la frontière Nord du Mexique. Le boom des maquiladoras, l'entrée de nombreuses entreprises étrangères sur le territoire à la suite de la signature du Traité de libre Echange d'Amérique du Nord expliquent l'émergence de ce marché. Et comme la plupart des entreprises qui venaient s'installer au Mexique étaient américaines et souhaitaient payer leur loyer en dollars, il a été beaucoup plus facile pour les promoteurs d'obtenir des crédits de banques étrangères, en dollar. Avec le contrat de location signé par une entreprise internationale, les banques voyaient une garantie très sûre du paiement du crédit. Ainsi GE, Metlife et autres se sont spécialisés dans ces garanties basées sur le locataire. Et d'autres banques sont venues occuper ce marché : WELLS FARGO, CITIBANK, etc. »

(Entretien réalisé avec un représentant de Euro Hypo, Mexico, 2008)

Les investisseurs financiers transnationaux qui font un grand usage de l'effet de levier se sont donc saisis de cette opportunité de financement à crédit et se sont concentrés sur les marchés des entreprises multinationales. Les investisseurs financiers transnationaux font donc une distinction au sein des marchés d'immobilier d'entreprise entre ceux qui sont destinés aux entreprises multinationales et ceux qui sont destinés aux « locataires locaux », non connus des investisseurs

financiers situés hors du Mexique. C'est ainsi que les investisseurs financiers transnationaux investissant dans les marchés industriels de la métropole de Mexico expliquent qu'ils laissent aux autres investisseurs de Mexico le soin de développer des immeubles répondant aux besoins des autres entreprises:

> « Le rôle des promoteurs locaux est également de servir un marché que les fonds d'investissement ne servent pas : celui des locataires locaux qui recherchent des contrats à court terme et en pesos, sans garanties institutionnelles mais avec un loyer supérieur. »
>
> (Réunion organisée par la Urban Land Institute y l'Association Mexicain des Parcs industriels sur le thème des tendances du marché immobilier industriel au Mexique, 2006[76])

2. *Des informations privilégiées circulent entre acteurs transnationaux*

Contacts privilégiés avec les entreprises multinationales externalisant leur immobilier

Un autre facteur explique la concentration des investisseurs financiers transnationaux dans les marchés destinés aux entreprises multinationales : le fait que les investisseurs financiers transnationaux ont plus facilement accès aux informations concernant ces entreprises qu'à celles concernant d'autres types d'entreprises, mexicaines et plus petites. Les entreprises multinationales en recherche d'immeubles à louer ou à acheter se tournent parfois directement vers les investisseurs financiers transnationaux qu'elles connaissent de réputation ou parce qu'elles ont déjà travaillé avec :

> « Ici, ce qui nous aide c'est le nom de Hines.
>
> *LD : Les clients viennent vers vous parce qu'ils ont déjà travaillé avec Hines ?*
>
> Oui, exactement. Parce qu'ils ont déjà travaillé avec Hines dans d'autres parties du monde et parce qu'ils savent qu'on fait les choses bien, ils connaissent les garanties que nous donnons sur nos produits et la façon dont nous développons, donc ils se disent « je veux entrer au Mexique avec Hines pour tant de millions de dollars. »
>
> (Entretien réalisé avec un représentant de Hines, Mexico, 2009)

[76] Cette réunion réunissait exclusivement les représentants d'investisseurs financiers transnationaux ou de leurs partenaires (Lasalle Investment Managament, Prudential Real Estate Investors, G.Accion, Vesta, CBRE)

Cette réputation internationale est importante pour nombre d'investisseurs financiers transnationaux présents dans les marchés d'immobilier d'entreprise de Mexico. Ainsi, Prologis est entré au Mexique pour offrir le même service qu'elle offre à ses clients dans le reste du monde :

> « Une chose bien importante aussi est l'attention que Prologis porte à ses clients et la possibilité qu'ils te disent « Bien. Je te confie ça. Tu t'occupes de tout ça et moi je me concentre sur autre chose.
>
> *LD : Tous les services que vous donnez autour de l'immeuble ?*
>
> Oui, c'est une chose bien importante. DHL est dans le parc Cedros à Cuautitlan Izcalli par exemple, et il signe le même contrat que dans n'importe quel autre pays. Ils connaissent déjà, ils savent que tu vas leur répondre au moindre problème. C'est un point de tranquillité pour eux, qui viennent d'un pays étranger et arrivent ici. Et c'est ce service que leur offre Prologis. »
>
> (Entretien réalisé avec un représentant de Prologis, Mexico, 2009)

Ces investisseurs financiers transnationaux jouent donc sur la tendance actuelle des entreprises multinationales à externaliser leur immobilier. Cette stratégie consiste pour une entreprise, à se défaire de son patrimoine immobilier et à louer les espaces qu'elle occupe afin de disposer des capitaux ainsi libérés et de se concentrer sur son cœur d'activité en déléguant la gestion immobilière à des spécialistes externes.

Le siège des investisseurs financiers transnationaux, réceptacle d'informations transnationales

De plus, des informations sur la demande d'entreprises multinationales peuvent circuler à travers la maison mère ou les autres succursales des investisseurs financiers transnationaux. Le représentant de DTZ l'explique:

> "Dallas [where the investment committee is] sources other deals because the other offices of ING send to them businesses. Even if they are not of real estate, they hear about opportunities. And after, they evaluate them or we do it together. The important at the end is the Lion Mexico Fund. It has a presence in the DF, it has a presence in Dallas. We work together."
>
> (Entretien réalisé avec un représentant de DTZ, Mexico, 2008)

Ce même procédé a mené à la signature d'une des plus importantes transactions que GE a réalisées dans la région métropolitaine de Mexico. En partenariat avec le promoteur mexicain Vesta, GE a développé en 2006, un des plus grands parcs industriels de Querétaro afin d'offrir à Bombardier

les espaces qu'il voulait louer pour développer ses activités aéronautiques. La relation avec Bombardier venait de la maison mère de GE :

> « Ce parc aérospatial à Queretaro. Ça c'est un des projets dans lesquels nous sommes. Et c'est un schéma bien innovateur je crois parce que GE a une division qui s'appelle GECAS (GE Corporate Aviation Services). GECAS a donc des relations assez étroites avec des entreprises comme Bombardier. C'est un client très important de GE avec lequel il travaille à travers le monde. Par exemple, la flotte la plus importante du monde, c'est GECAS qui l'a et ce sont des avions de American Airlines, Adelta, etc… ça je pense que c'est un des schémas les plus novateurs qu'on n'ait vus au Mexique. »
>
> (Entretien réalisé avec un représentant de GE, Mexico, 2008)

Le siège des investisseurs financiers transnationaux est donc parfois un fournisseur d'information privilégié. Cela présente l'avantage supplémentaire d'accélérer le processus puisque le bureau régional n'a plus à convaincre du sérieux du locataire puisque celui-ci est fourni par le comité d'investissement.

Les investisseurs financiers transnationaux visent donc en priorité les marchés d'immobiliers d'entreprise recherchés par les firmes transnationales. Ils cherchent donc à investir dans des immeubles répondant aux standards que ces entreprises trouvent à travers la planète. Cela explique pourquoi les investisseurs financiers transnationaux étudiés se concentrent dans les marchés immobileirs de classe A. Or, dans la région métropolitaine de Mexico, ces immeubles n'existent pas à la fin des années 1990 et au début des années 2000. Les investisseurs financiers transnationaux investissent donc dans le développement de tels immeubles.

CHAPITRE 8: Le nécessaire mais difficile ancrage du réseau immobilier financier transnational

Le réseau financier transnational cherche des partenaires pour pouvoir réaliser des investissements dans les marchés d'immobilier d'entreprise de Mexico. Cet ancrage peut s'analyser comme étant l'expansion du réseau qui se réalise d'abord à travers l'intégration de nouveaux membres, notamment de promoteurs immobiliers et fonciers. Cette expansion progressive est le fruit d'un effort de la part des investisseurs financiers transnationaux qui cherchent à diffuser une nouvelle division du travail immobilier. Cette nouvelle organisation des marchés immobiliers suppose que les promoteurs investissent dans leur propre transformation pour pouvoir s'intégrer au réseau financier transnational.

I. La nécessaire mais difficile recherche de partenaires

A. Les stratégies de partenariat des différents bureaux régionaux

La totalité des dix-neuf investisseurs financiers transnationaux a un bureau régional qui assure leur représentation à Mexico (Figure 72). Douze d'entre eux ont créé une nouvelle structure, quatre ont investi au capital d'un promoteur déjà établi à Mexico et trois investissent à travers un autre investisseur financier transnational. Bien qu'ils aient donc tous une représentation directe à Mexico, la grande majorité travaille en partenariat avec des promoteurs et explique que trouver un partenaire est de première importance.

Figure 72 : Type de présence construite par les investisseurs financiers transnationaux au Mexique

Investisseurs financiers transnationaux		Structure nouvelle		Structure existante	
		Bureau régional de gestion de fonds	Promoteur filiale	Investissement via un promoteur mexicain	Investissement via un investisseur immobilier financier
1	AIG	x			
2	DTZ(ING)	x			
3	LIM	x			
4	O'Connor	x			
5	PREI	x			
6	Walton	x			
7	KIMCO	x			
8	BCG		x		
9	HINES		x		
10	OHL		x		
11	Prologis		x		
12	Reichmann		x		
13	AMB (-GIC)			x	
14	EIP			x	
15	GE Real Estate			x	
16	Wash. St, Pension Fund			x	
17	ING (DTZ)				x
18	Union Investment				x
19	GIC (-AMB)				x
TOTAL		7	5	4	3

Source : Analyse de la presse et entretiens réalisés avec les investisseurs financiers transnationaux.

1. *Des investisseurs financiers transnationaux qui investissent à travers d'autres*

Des dix-neuf investisseurs financiers transnationaux étudiés, trois investissent à travers un autre investisseur financier transnational sans participer à un de leurs fonds d'investissement privés et sans détenir des actions cotées de leurs fonds ou entreprises. Il s'agit de ING, GIC et Union Investment.

ING, on l'a vu, a créé le fonds « Mexico Lion Fund » et a chargé DTZ de trouver les investissements à Mexico. C'est donc DTZ qui se charge de « l'atterrissage » dans les marchés immobiliers mexicains des 650 millions de dollars collectés au sein de ce fonds. GIC est le fonds souverain de Singapour qui a créé une Joint-Venture avec AMB dont 80% du capital est détenu par GIC et 20% par AMB. Cette Joint-Venture s'appelle AMB-SGP Mexico, LLC. La répartition des responsabilités est similaire à celle établie entre DTZ et ING : GIC se charge de l'apport de la majorité des capitaux et AMB assume la responsabilité de les investir dans de l'immobilier industriel au Mexique. Enfin, le fonds d'investissement allemand Union Investment (anciennement DIFA) a lui, investi directement dans l'achat d'un portefeuille d'immeubles de bureaux vendu par le promoteur G.Accion en 2008. Il a mis en œuvre cette stratégie sans aucune représentation directe au Mexique. L'acquisition du portefeuille a été organisée par CBRE Mexico et sa gestion est assurée par Hines. On l'a vu, Union Investment est le dernier des investisseurs financiers transnationaux étudiés à avoir investi dans les marchés d'immobilier d'entreprise de Mexico. Il a pu acheter un portefeuille d'immeubles de classe A puisque ces immeubles ont commencé à être développés depuis les années 1990. Les autres investisseurs financiers transnationaux qui sont arrivés plus tôt dans les marchés immobiliers mexicains ont tous investi dans le développement de projets immobiliers et l'ont fait à travers un bureau régional dépendant directement de leur siège.

2. *Investissements en s'appuyant sur des promoteurs déjà établis à Mexico*

Quatre autres investisseurs financiers transnationaux ont eu une stratégie différente : ils ont établi une présence à Mexico en entrant au capital d'entreprises préexistantes (ce qui s'appelle, dans le jargon financier, « réaliser des investissements en *private equity* ») ou en créant des Joint-Venture avec des entreprises partenaires.

GE Real Estate a d'abord ouvert un bureau de représentation dans les années 1990 mais celui-ci n'a réalisé aucun investissement immobilier direct pendant longtemps puisque sa mission était de proposer et gérer des crédits à la construction. Ça n'est qu'en 2003 que GE Real Estate a commencé à investir directement dans les marchés immobiliers mexicains, en créant une Joint-Venture avec le promoteur Finsa, créé en 1977 et basé à Mexico. Cette nouvelle entreprise s'appelle Intramerica et cumule des compétences de promotion et d'exploitation immobilière. Son portefeuille a d'abord été constitué de 112 propriétés anciennement détenues par Finsa, réparties dans onze villes du Mexique et dont 97% était loué à des entreprises multinationales[77]. Ce portefeuille avait alors une valeur de 450 millions de dollars. En 2006, Intramerica a également acheté une partie du portefeuille de Vesta, un promoteur mexicain créé en 1998. La stratégie de GE Real Estate a donc été de s'insérer dans les marchés immobiliers mexicains en s'appuyant sur deux promoteurs mexicains établis, qui apportaient outre leur compétence de développement des parcs immobiliers et fonciers déjà constitués.

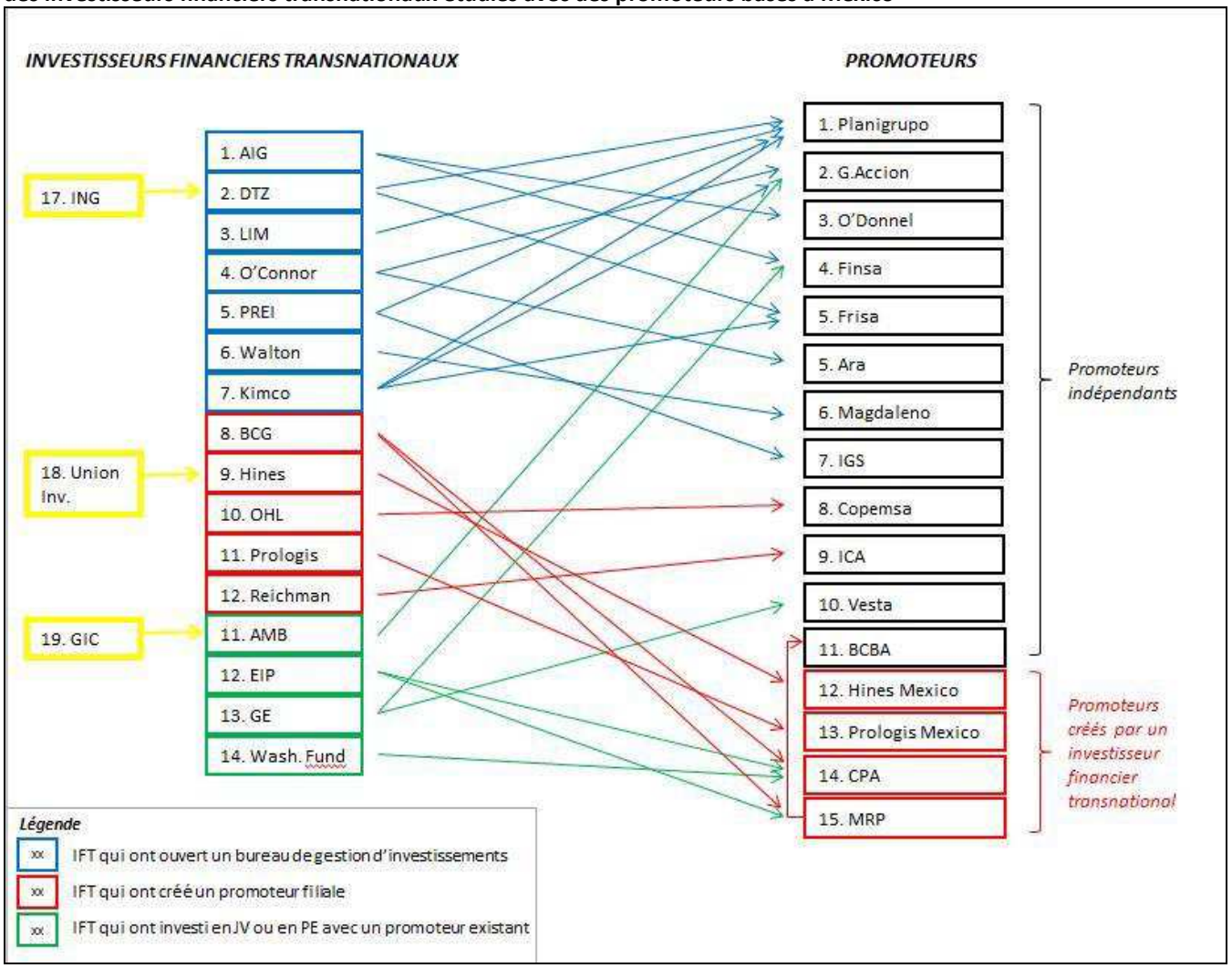
EIP a développé une stratégie similaire puisque les investissements immobiliers de cet investisseur financier états-unien se sont réalisés à travers deux promoteurs préexistants : MRP et CPA, créés par l'investisseur financier transnational Black Creek Capital, en 1997 et en 2002 respectivement. EIP est entré au capital de CPA en 2000 et à celui de MRP en 2003. Cette même stratégie de *private equity* a été suivie par le fonds de pension de Washington, qui en 2005, a acheté 100% des parts du promoteur CPA, promoteur alors bien établi au Mexique.

AMB enfin, a choisi d'investir au capital de G.Accion, promoteur créé à Mexico en 1988. En 2004, AMB achète 40% du capital de G.Accion et en 2008, il fait l'acquisition de 100% de ses parts. La stratégie a donc été, tout comme pour les trois autres investisseurs financiers transnationaux cités, de s'appuyer sur le portefeuille et l'expérience d'un promoteur bien établi au Mexique pour s'insérer dans les marchés d'immobilier d'entreprise de Mexico.

Les promoteurs qui se sont le plus étroitement associés aux investisseurs financiers transnationaux sont au nombre de cinq : Finsa, Vesta, MRP, CPA et G.Accion (Figure 73).

[77] Commercial Property News, « GE's Intramerica Real Estate Group acquires 5M SF of mexican industrial space », August 30, 2007. (En ligne : http://www.allbusiness.com/real-estate/commercial-residential-property/6629067-1.html consulté le 11 Février 2010)

Figure 73 : Partenariats des investisseurs financiers transnationaux étudiés avec des promoteurs basés à Mexico



Source : Analyse des entretiens réalisés, des sites Internet des acteurs des marchés d'immobilier d'entreprise et de la presse.

3. *Ouverture d'un bureau de gestion d'investissements ayant besoin de promoteurs partenaires*

Des douze investisseurs financiers transnationaux qui ont créé une structure nouvelle à Mexico, sept ont ouvert des bureaux de représentation dont la mission est de trouver les partenaires qui leur proposeraient des opportunités d'investissement : AIG, DTZ, LIM, O'Connor, PREI, Walton et Kimco. Les personnes rencontrées chez DTZ et O'Connor déclaraient ainsi que leur mission était de susciter les investissements, trouver des projets dans lesquels investir, réaliser des rapports sur ces projets et mener les négociations nécessaires pour conclure une affaire :

> "One of my missions is to generate business, I look for projects, I do the under-writing […] I look for the project, I meet the partners, I negotiate with him or them, We evaluate the project - the financial part – we approve it, we go to NY so that they approve it as well. The investment comity says to us "yes" and gives us a certain amount of dollars. And here it ends because we give the project to the asset manager after. If it is a project to build, they manage the work, they manage the equity that comes from USA, they manage the debt…"
>
> (Entretien réalisé avec un représentant de DTZ, Mexico, 2008.)

Ces sept bureaux régionaux concluent des partenariats avec des promoteurs afin que ceux-ci proposent et développent les projets immobiliers dans lesquels ces investisseurs financiers investiront. C'est le cas par exemple de O'Connor :

> "Nous cherchons des promoteurs ou ce sont eux qui nous cherchent, et ils nous présentent leurs projets, leurs chiffres, leurs flux..."
>
> (Entretien réalisé avec un représentant de O'Connor, Mexico, 2009)

Pour ces sept investisseurs financiers transnationaux, il est donc impératif de trouver des promoteurs partenaires pour accéder à des opportunités d'investissement. La plupart des représentants des investisseurs rencontrés explique que trouver un partenaire capable de développer un projet immobilier à Mexico, est de toute première importance :

> « To find the developer is the most important thing […] developing is different that acquisition. »
>
> (Entretien réalisé avec un représentant de AIG, Mexico, 2009)

Huit promoteurs ont développé des projets immobiliers pour ces investisseurs financiers transnationaux. Ceux qui ont le plus travaillé pour eux sont Planigrupo, G.Accion, O'Donnel, Finsa et Frisa (Figure 73).

4. Création de promoteurs filiales qui investissent en partenariat dans le DF

Création de promoteurs-filiales

Cinq autres investisseurs financiers transnationaux ont créé un promoteur, filiale de leur groupe. Il s'agit tout d'abord des trois promoteurs cotés en Bourse (Hines, OHL et Prologis). C'est également le cas du promoteur canadien Reichmann et du groupe spécialiste de l'investissement immobilier basé aux États-Unis, Black Creek Group. La fonction de ces bureaux régionaux est de trouver les opportunités d'investissement, d'assurer eux-mêmes le développement des projets immobiliers et ensuite, de les gérer. Il s'agit là donc de véritables promoteurs qui cherchent des opportunités foncières, organisent le travail de développement immobilier et le mettent en œuvre.

Les bureaux régionaux des trois promoteurs cotés sont donc des filiales de ces entreprises de promotion immobilière : Hines Mexico, OHL Mexico et Prologis Mexico. Reichmann, lui, est un promoteur qui développe des projets en Grande Bretagne, au Canada, aux États-Unis et au Mexique. Il a ouvert un bureau de représentation dont la mission est notamment de gérer le principal immeuble qu'il a développé : la Torre Mayor. Ce bureau remplit donc les fonctions de gestionnaire immobilier, mais aussi de promoteur puisque il administre le développement de la Torre Diana depuis la fin des années 2000.

Black Creek Group quant à lui, a créé deux promoteurs déjà évoqués: CPA et MRP. Ce sont donc là deux promoteurs mexicains, créés par un investisseur financier transnational. Le premier est spécialisé dans le développement et l'administration de parcs industriels et le second dans le développement et la gestion de centres commerciaux.

Des stratégies de partenariat

Parmi ces cinq promoteurs créés par des investisseurs financiers transnationaux, la quasi-totalité de ceux qui ont investi dans le DF l'ont fait avec un partenaire. Un doute n'a pu être clarifié quant à Hines et CPA. Le premier a investi dans trois développements dans le DF : la Torre Angel, l'immeuble de Coca-Cola et le Complexe Siglo XXI. Ces trois projets ont été développés dans les

années 1990 et aucune information n'a pu être collectée pour savoir si Hines Mexico s'est associé ou non pour les développer. Le représentant de cet investisseur interviewé a été très fermé aux questions qui lui étaient posées. Comme on l'a déjà évoqué, il est le seul à avoir refusé que l'entretien soit enregistré, ce qui montre sa réticence à diffuser des informations sur la stratégie menée par son entreprise. De même, la stratégie menée par CPA pour réaliser ses investissements dans des parcs industriels à Iztapalapa – délégation du DF qui héberge une importante zone industrielle et une population à très faibles revenus – n'a pas pu être découverte. Quant aux investissements réalisés en dehors du DF, CPA développe généralement seul.

Les trois autres promoteurs créés par des investisseurs financiers transnationaux et qui ont développé des projets dans le DF sont : OHL Mexico, Reichmann et MRP. OHL Mexico a investi dans le développement de deux centres commerciaux dans le DF en s'associant avec l'entreprise mexicaine Copemsa ; pour développer la Torre Mayor sur le Paseo de Reforma, Reichmann s'est associé avec la plus grande entreprise d'ingénierie et de promotion immobilière du Mexique, ICA; enfin, MRP s'est associé avec le promoteur mexicain BCBA pour développer le centre commercial Parque Polanco.

Dans le reste du Mexique, MRP avait développé trente centres commerciaux en 2008, dont cinq se situent dans la Zone Métropolitaine de la Vallée de Mexico, hors du DF. Pour le développement de ces autres centres commerciaux, MRP ne s'est associé à aucune autre entreprise. Cependant, la personne rencontrée expliquait que MRP pensait développer cette stratégie d'association :

> "We have been associated with some local developers but… We associate with them when for example, they had the land and wanted to stay in participation. Individual owners. We have tried to work with some local developers as well, like IRI in Monterrey. They did the development and we bought it and we stayed at 65-25 for example. And we are going to develop this strategy more and more."
>
> (Entretien réalisé avec un représentant de MRP, Mexico, 2009)

Prologis Mexico développe seul ses parcs industriels, tous situés à la périphérie du DF, dans l'État de Mexico pour la plupart. Cependant, l'investissement réalisé en 2007 à Cuautitlan Izcalli a consisté à racheter un portefeuille de terrains et de dix-huit parcs industriels - pour la plupart anciens - à un promoteur mexicain GIM (Grupo Inmobiliario Metta). Le représentant de Prologis rencontré explique que cela a été nécessaire pour pouvoir entrer dans ce marché très fermé qu'est celui des marchés industriels de la Zone Métropolitaine de la Vallée de Mexico. Selon les estimations des

représentants de CPA et de O'Donnel rencontrés – deux promoteurs actifs dans les marchés industriels de Cuautitlan Izcalli - Prologis a acheté très cher ce portefeuille de terrains et d'immeubles. La transaction a été estimée à $238 millions pour 325 160m²[78] (soit 732$ du m²). Le représentant de Prologis interviewé a expliqué qu'ils devaient être présents dans la métropole de Mexico, pour assurer à leurs clients un accès à ce marché métropolitain de 20 millions d'habitants[79]. Le groupe international était donc prêt à mettre le prix pour acquérir les propriétés de GIM. Ce dernier a donc fortement négocié avec Prologis :

> « Au Mexique, souvent – c'est une opinion personnelle – le fait que tu sois originaire de la ville t'ouvre beaucoup de portes. Ce sont des marchés très fermés. Normalement, ce ne sont que des entrepreneurs locaux. Donc, tu dois devenir local pour que des portes s'ouvrent, pour connaitre les gens, pour connaitre les opportunités de la demande et pour qu'elles ne t'échappent pas. Aussi, la manière dont agit un nord-américain est très différent, il ne parle pas la langue ou il ne connait pas le « slang », le langage de la rue ; les relations que tu as avec le gouvernement aussi… […] Il y a donc un problème de terrain aux abords de la ville de Mexico, oui. Mais c'est aussi parce qu'il s'agit d'un marché très jaloux, très particulier. Jaloux, je veux dire qu'ils sont très fermés, ils ne travaillent qu'entre eux. »
>
> (Entretien avec un représentant de Prologis, Mexico, 2008)

> « *LD : Et pourquoi, avez-vous décidé de vendre à Prologis ?*
>
> Parce qu'ils sont arrivés au prix. Nous, beaucoup se sont rapproché de nous, beaucoup ont fait des propositions mais elles ne nous ont pas convaincues. Nous savions que nous avions un bon patrimoine. Nous recevions de bons loyers. Jusqu'à ce qu'ils proposent un prix auquel il était très difficile de dire "non". Ce fut une bonne décision car depuis lors, les loyers n'ont pas augmenté ; de fait, en dollars, ils ont même baissé. La concurrence a augmenté et les rendements sont devenus moindres depuis deux ans. On a donc vendu au bon moment. Plusieurs circonstances ont été réunies. On avait différentes opportunités, sur d'autres marchés et on voulait se recapitaliser à un certain moment. C'est pour cela que nous avons vendu. Pas pour d'autres raisons.
>
> *LD: Et vous avez déjà vendu des portefeuilles comme ça, dans le passé?*
>
> Non. En tant que portefeuille, c'est la première fois. Nous n'en avons pas vendu d'autres. On a un portefeuille important de centres commerciaux, un autre de bureaux, mais on ne les a pas vendus.»
>
> (Entretien réalisé avec un représentant de GIM, Mexico, 2009)

[78] Revue de presse publiée sur le site officiel de Prologis (http://www.prologis.com), article daté du 25 Juillet 2006. Et entretiens réalisés avec des représentants de CPA, O'Donnel, Grupo Metta et Prologis à l'été 2009.

[79] Entretien avec une représentante de Prologis, Mai 2008.

Prologis a donc eu des difficultés pour acheter des terrains pour pouvoir y développer des parcs industriels de classe A. CPA a également investi à Cuautitlan Izcalli. Il a acheté des terrains en 2006 et est également passé par un promoteur. Ce promoteur n'est cependant pas un promoteur immobilier comme GIM mais un promoteur foncier.

B. Des promoteurs fonciers partenaires

1. Des promoteurs fonciers spécialisés

Comme dans de nombreux marchés immobiliers en développement, des promoteurs se sont spécialisés dans le développement de foncier à la périphérie de la métropole de Mexico et dans d'autres villes du Mexique. Akerlan et IDEAS en constituent deux exemples. Le promoteur foncier négocie l'achat des terrains avec les propriétaires ; avec les autorités publiques, il se charge d'obtenir les autorisations et droits d'usage nécessaires à l'activité de construction ainsi que les services publics de base si nécessaire (comme le raccordement aux réseaux d'eau, d'électricité et de télécommunications) ; enfin, le promoteur foncier doit anticiper et/ou négocier avec d'éventuelles organisations civiles qui pourraient s'opposer au développement immobilier envisagé par les promoteurs ou investisseurs immobiliers qui font appel à ses services. La personne rencontrée chez Akerlan expliquait en détail quelles sont les différentes missions qu'un développeur foncier remplit :

> "Nous sommes une entreprise qui, pour le dire rapidement, se consacre à vendre des terrains à des entreprises, notamment du secteur industriel comme O'Donnel, CPA, AMB, Frisa… On se constitue une réserve foncière ou on identifie les zones qui sont en train de se développer. On les identifie en fonction des stratégies mises en œuvre par les gouvernements mais on regarde aussi où est canalisé l'investissement privé. Par exemple, au Nord de Mexico, le marché est saturé. Il y a une forte concentration de parcs industriels. Ce couloir de Cuautitlan Izcalli qui va de Naucalpan jusqu'à Tepozotlan, est le couloir le plus important de développement immobilier. Parce qu'il est proche du plus grand marché de Mexico qui héberge 25 millions d'habitants. Mais c'est un marché saturé, il ne reste plus beaucoup de terrains à développer et ceux qui restent sont très chers. Un autre problème auquel on se confronte en tant que fournisseur de terrains, c'est que, souvent, les terrains disponibles sont détenus par des *ejidatarios*. Ils sont propriétaires de la terre en communauté. Donc, il s'agit de faire de l'ingénierie sociale, d'aller parler avec eux, de les convaincre des avantages que leur apporterait la vente de leur terrains, que si on développe, ça va créer des emplois et cela va entrainer

> un développement économique dans la région. Et là aussi, le gouvernement t'aide si tu le convaincs que cela va créer des emplois et que cela va entrainer un développement économique dans la région. Et donc ils te soutiennent pour que tu puisses réaliser l'investissement. En prenant en compte leur stratégie de développement urbain aussi bien sûr !
>
> *LD : Comment les gouvernements vous soutiennent-ils ?*
>
> Avec les permis qu'ils te délivrent. […] Acheter des terrains supposent aussi de les régulariser […] ce que nous faisons donc c'est que nous négocions avec les *ejidatarios*, on obtient les permis, on régularise la terre. C'est un travail bien différent de celui que fait O'Donnel. Selon moi, à O'Donnel, CPA et AMB, cela ne leur convient pas, ça n'est pas leur travail de se mettre dans ce type de problèmes ou de perdre du temps avec ce type de problèmes. C'est pour ça qu'ils achètent le foncier auprès de nous. »
>
> (Entretien avec un représentant de Akerlan, développeur foncier, Mexico, 2009)

Comme évoqué dans le chapitre précédent, l'*ejido* est un statut de propriété collective créé au moment de la révolution de 1910, dont l'objectif était de rendre les terres aux paysans qui les exploitent. Avant 1992, ces terres ne pouvaient être ni cédées ni vendues et ne circulaient que de génération en génération par héritage. Depuis une réforme de la Loi Agraire (*Ley Agraria*) de 1992, leur vente est permise sous certaines conditions. La plus contraignante est l'unanimité qui doit être obtenue auprès de la communauté des *ejidatarios*. Si l'un des membres de la communauté propriétaire refuse la privatisation de l'*ejido*, la vente est impossible. Les terres *ejidales* peuvent être détenues par un nombre très variable d'*ejidatarios*. Ils peuvent être dix, tout comme huit cents. Ensuite, si l'unanimité est obtenue, il est nécessaire d'obtenir une décision du tribunal et être visé par plusieurs autorités publiques. Le processus de privatisation et de vente de terres *ejidales* est donc long, et son résultat très incertain puisqu'à tout moment, un *ejidatario* ou une procédure administrative peut empêcher la vente et réduire à néant les efforts de négociation réalisés. C'est cependant l'un des principaux modes d'acquisition du foncier en périphérie des villes mexicaines. Les promoteurs fonciers constituent à ce titre les chevilles ouvrières de la privatisation des *ejidos*.

Au moment où un représentant de IDEAS était interviewé, une équipe de quatre personnes employées de cette entreprise s'apprêtait à partir quatre semaines dans l'Etat de Sinaloa, au Nord du Mexique, afin de réaliser « une étude sociale et politique » pour un terrain. L'interviewé expliquait que l'objectif était de faire des recherches sur les aspects sociaux et politiques d'une terre *ejidale* convoitée par leur client, un industriel du secteur minier. Cette personne expliquait la nécessité de réaliser un travail d'investigation :

« Une fois les procédures et négociations lancées pour l'achat de la terre ejidale par un acteur privé, il peut s'avérer que des contestations bloquent le projet entièrement et rendent inutiles les travaux commencés. Par exemple, il se peut que les ejidatorios décident de vendre à une autre personne, que l'affaire soit quasiment bouclée et que des manifestations ou qu'une mobilisation populaire bloquent et empêchent l'opération. Souvent, des intérêts politiques entrent en jeu à ce moment et empêchent la vente d'une terre ejidale. »

(Entretien réalisé avec un représentant de IDEAS, Mexico, 2009)

2. L'histoire de l'arrivée des investisseurs financiers transnationaux à Cuautitlan Izcalli

Dans le couloir industriel de Cuautitlan Izcalli, où de nombreux investissements immobiliers financiers transnationaux ont été réalisés (Cf. Chapitre 6), l'activité des promoteurs fonciers a été primordiale. Akerlan, par exemple, a négocié l'achat de l'un des derniers terrains non construits à Cuautitlan-Izcalli pour le revendre au promoteur O'Donnel, partenaire de Prudential. Le terrain appartenait à l'Université Nationale du Mexique et c'est Akerlan qui a réalisé toutes les négociations et formalités pour conclure l'achat et obtenir le changement de droits d'usage afin que O'Donnel puisse y développer un parc industriel. SANMO est un autre promoteur foncier dont le rôle a été important dans la transformation de ce secteur.

SANMO était originellement un promoteur spécialisé dans l'immobilier résidentiel. A la fin des années 1980, il s'intéresse à la région de Cuautitlan Izcalli et commence à négocier avec les familles rurales propriétaires de l'*ejido* de San Martin Obispo, situé le long de la route reliant Mexico à Querétaro. Le projet initial visait à y développer un projet résidentiel de luxe avec golf. L'*ejido* de San Martin Obispo mesure 360 hectares et était détenu par 751 personnes. Une fois aboutie les négociations avec l'ensemble de la communauté *ejidale*, SANMO s'es associé aux *ejidatarios* de San Martin Obispo pour commercialiser ce foncier. Le partenariat repose sur l'apport du foncier par ceux-ci et la prise en charge du développement foncier et immobilier par SANMO. Le promoteur se charge d'obtenir les titres de propriété en bonne et due forme, ainsi que les permis et l'accès aux services urbains auprès des autorités publiques et des entreprises paragouvernementales compétentes[80], il expulse les occupants "illégaux", conçoit un projet immobilier et engage sa commercialisation. En 1989, la première parcelle de l'ejido de San Martin Obispo est vendue à une entreprise mexicaine qui

[80] Le raccordement aux réseaux d'eau, de gaz et d'électricité est de la compétence d'entreprises paragouvernementales puissantes, indépendantes des autorités municipales.

voulait y construire un stade de foot. Ce projet ne verra jamais le jour mais l'entreprise continue de la garder en propriété sous forme de réserve foncière. Selon le directeur de SANMO « ils ont de l'argent, ils peuvent attendre »[81]. En 1995, Walmart achète à SANMO une parcelle pour y construire ses entrepôts. Le projet de développement immobilier évolue alors. L'idée d'un développement résidentiel cède le pas à celle d'un développement de parcs industriels et de logistique. L'installation de Walmart sur cette parcelle agit comme un déclencheur. A la fin des années 1990 et au début des années 2000, le promoteur G.Accion associé à des investisseurs internationaux construit sur l'ancien *ejido* de San Martin Obispo des bâtiments sur mesure pour SONY et d'autres sociétés multinationales, puis poursuit le développement d'autres terrains alentour. De même au début des années 2000, O'Donnel, en partenariat avec PREI, achète un terrain à SANMO afin d'y construire un immeuble clé-en-main pour MATTEL (multinationale spécialisée dans la production et la distribution de jouets pour enfants). A partir de 2002, le promoteur partenaire d'investisseurs immobiliers financiers G.Accion, fort du succès grandissant de la zone, commence à y développer des immeubles classe A en blanc, c'est-à-dire sans connaissance d'éventuels utilisateurs finaux.

En 2010, le processus de commercialisation de l'*ejido* de San Martin Obispo n'était pas encore terminé. A cette date, SANMO détenait toujours des parcelles - sans doute par stratégie, pour tirer profit de l'augmentation du prix du foncier de la zone. Le développement foncier réalisé par SANMO s'effectue donc sur plus de vingt ans. On observe ainsi que ce type d'acteurs joue un rôle clé pour la réalisation des investissements financiers transnationaux dans les marchés immobiliers en périphérie des zones urbaines. Ils produisent et vendent des parcelles de terrain dont la taille ainsi que les droits de propriété et d'usages correspondent aux besoins des investisseurs financiers transnationaux désireux de développer des centres commerciaux ou des parcs industriels ou de logistique. Parfois, cette tâche de développement foncier est prise en charge par le promoteur immobilier, partenaire des investisseurs immobiliers financiers, qui cumule alors les développements foncier et immobilier. C'est le cas par exemple de G.Accion ou FRISA. Les promoteurs fonciers, au même titre que les promoteurs immobiliers qui acceptent de travailler avec les investisseurs financiers transnationaux sont donc des rouages importants pour le déploiement du réseau financier transnational dans la périphérie de Mexico. Aux yeux des investisseurs financiers transnationaux, ils contribuent à réduire les risques que comporte l'investissement dans des marchés immobiliers non encore consolidés, comme cela a été démontré dans le cas de Cuautitlan Izcalli, dans un article publié en 2012 (David, 2012).

[81] Entretien avec un représentant de SANMO, Juin 2009.

C. La difficulté d'accéder au foncier

1. Le besoin de partenaires pour accéder au foncier

La rareté du foncier

Martin Smolka (Smolka, 2005) explique qu'en Amérique latine, le problème n'est pas l'accès au foncier mais l'accès au foncier habilité et urbanisé, c'est-à-dire des terrains connectés aux réseaux d'électricité, d'eau et de gestion des déchets, et dotés de droits d'usage non rural clairs et incontestables. L'occupation illégale des terrains, la réticence des autorités publiques à réaliser les investissements nécessaires à l'urbanisation décente[82] du foncier et la rétention spéculative des grands propriétaires terriens font que le foncier urbanisé est cher. Adriana Fausto Britto (Fausto Britto, 2008) développe cette question de la rétention spéculative en étudiant les « vides urbains » dans la ville mexicaine de Guadalajara. Elle observe qu'au sein de cette métropole, d'importants terrains sont maintenus vacants, sans aucune forme d'exploitation. Elle l'explique par la concentration de la propriété, par les problèmes juridiques qui entachent la propriété de nombreux terrains et par les comportements spéculatifs de grands propriétaires terriens. Ces propriétaires – quand ils sont identifiés - négligent l'utilisation de leurs terrains mais en même temps, empêchent leur transformation et la densification de l'espace urbain. Les problèmes juridiques des titres de propriété ont déjà été évoqués dans le chapitre précédent. Hernando De Soto y voit d'ailleurs une raison qui explique que la majorité de la population des pays d'Amérique latine est maintenue en dehors de l'accumulation capitalistique car, en n'ayant pas de droits de propriété sur leurs logements, ils ne peuvent se servir du foncier qui fonctionne comme un « capital mort » qui ne participe pas de l'accumulation ni, non plus, comme une garantie pour obtenir des prêts auprès des établissements de crédit (De Soto, 2001). Dans ce contexte, l'achat de foncier dans une zone métropolitaine telle que celle de Mexico est une activité complexe qui fait l'objet d'une concurrence avivée par les stratégies de rétention foncière des propriétaires.

[82] Les autorités publiques mexicaines ne fournissent pas toujours des services publics suffisants et de qualité. L'idée d' « urbanisation décente » se réfère donc à la nécessité de bien connecter les terrains nouvellement urbanisés aux réseaux d'eau, d'électricité, de gestion des déchets, de télécommunication et de transport. Ces services publics sont généralement défectueux dans les nouveaux quartiers destinés aux populations à faibles revenus.

L'importance des relations interpersonnelles

Dans un marché immobilier si restreint et contrôlé par les propriétaires terriens et des autorités publiques réticentes, les relations interpersonnelles jouent un grand rôle:

> « Tu dois donc négocier avec toute une variété d'acteurs et avoir un langage spécifique pour chacun, sans parler des relations que tu peux avoir dans le milieu. Le marché est très petit. Plutôt, le nombre de personnes avec lesquelles tu es en relation est réduit, donc tout le monde connaît tout le monde. »
>
> (Entretien avec un représentant de Akerlan, développeur foncier, Mexico, 2009)

Par exemple, le représentant rencontré chez Akerlan est un ami d'enfance des deux représentants rencontrés chez O'Donnel et CPA. Dans ce marché d'immobilier industriel de la métropole de Mexico, trois amis d'enfance travaillent donc dans trois des entreprises les plus actives de ce marché. Le représentant de Prologis faisait le même constat quant au caractère restreint, pour ne pas dire fermé du monde immobilier industriel de la ville de Mexico :

> « Au Mexique, souvent – c'est une opinion personnelle – le fait que tu sois originaire de la ville t'ouvre beaucoup de portes. Ce sont des marchés très fermés. Normalement, ce ne sont que des entrepreneurs locaux. Donc, tu dois devenir local pour que des portes s'ouvrent, pour connaitre les gens, pour connaître les opportunités de la demande et pour qu'elles ne t'échappent pas. Aussi, la manière dont agit un nord-américain est très différent, il ne parle pas la langue ou il ne connait pas le « slang », le langage de la rue ; les relations que tu as avec le gouvernement aussi… […] Il y a donc un problème de terrain aux abords de la ville de Mexico, oui. Mais c'est aussi parce qu'il s'agit d'un marché très jaloux, très particulier. Jaloux, je veux dire qu'ils sont très fermés, ils ne travaillent qu'entre eux. »
>
> (Entretien avec un représentant de Prologis, Mexico, 2008)

Les promoteurs partenaires sont donc nécessaires pour accéder aux opportunités foncières et immobilières puisque de par leur introduction dans le milieu, ils ont accès aux informations et aux acteurs clés des marchés immobiliers.

La nécessaire négociation avec les autorités publiques et les syndicats

De plus, les promoteurs partenaires sont utiles aux investisseurs financiers pour négocier avec les autorités publiques et les syndicats de la construction dont la collaboration est nécessaire à chaque étape des développements immobiliers :

« Il faut beaucoup de temps à une entreprise étrangère pour comprendre l'idiosyncrasie et la manière de travailler ici. […] ce sont des choses très compliquées à comprendre, comme la situation des syndicats de la construction ou la situation qui a à voir avec toute la négociation avec les présidents municipaux pour obtenir les licences et les permis, comme anticiper certains prérequis… ce sont de choses à savoir. Et c'est seulement avec les années d'expérience qu'elles s'apprennent.

LD : Qu'est-ce que vous pouvez me dire des syndicats de la construction ?

Disons que les syndicats des fournisseurs de matériel pour la construction, c'est-à-dire les camions, les machines, les déplacements de terre, etc. ils sont toujours en train de se disputer les territoires. Et donc dans n'importe quel endroit de la République, quand tu commences des travaux, ils peuvent te stopper direct. Ils sont capables d'occuper le chantier, de bloquer les camions. Ils envoient parfois des gens armés… Donc, ce genre de chose tu dois le prévoir et tu dois trouver un moyen de t'arranger avec eux. Dans le sens strict du terme, il faut que paies à chacun ce qu'il demande pour pouvoir travailler. Et ça parfois, ça n'est pas bien compris. Donc, nous comme on sait, on se demande toujours « Bon et là, c'est qui le syndicat de la place ? – Ah, là, c'est Crom ou d'une autre couleur… » et donc il faut qu'on se mette d'accord parce que là, ce camion il refuse de travailler… Y a beaucoup de mafias impliquées dans ce business, beaucoup de complications… »

(Entretien réalisé avec un représentant de GIM, Mexico, 2009)

La corruption des autorités publiques est très étendue au Mexique: depuis la moindre « mordida »[83] pour se défaire d'une amende pour infraction routière jusqu'au détournement de fonds publics. Les pratiques qui régissent la négociation avec tout acteur public doté d'un certain pouvoir requièrent une solide expérience pour savoir comment se paient les dessous de table, et un certain entregent facilité par les connaissances interpersonnelles. Passer par des promoteurs partenaires familiers de cet environnement opaque permet ainsi aux investisseurs financiers transnationaux d'obtenir plus rapidement les autorisations et droits d'usage dont ils ont besoin et leur assurent le respect des temps de construction fixés.

2. Rares sont les « bons » partenaires

La plupart des personnes interviewées au sein du réseau financier transnational souligne la difficulté de trouver de « bons » partenaires :

[83] Expression utilisée au Mexique pour désigner les pots de vin à verser aux détenteurs du pouvoir public.

« So there is quite enough money in Mexico. The difficulty is to find good transactions and to find good developers to become partner with, who works as pipeline for us. I think it is what we all do that is to find the best developer of the place and through them. […] To build a partnership in Mexico, it costs a lot of time. The culture is different from United States …hummmm…. I think that the Mexican partner needs to come to a higher level of confidence. He doesn't only need to make good business with his partner but he needs to feel very at ease with him. So, a transaction that takes you, in the United States, 3 or 6 months, it can take you here 9 or 12 months to establish the partnership. The problem is as well the lack of information. Firms are often family businesses, they are not institutionalised. So when you want to become partner with a Mexican firm you are not like when you are working with GE that gives you all the files already ready. With the Mexican firm, you have to go and ask for the information you need, ask for it and they have to generate it, look for it. It is not like they just have to push "print" and here it is. No, they have to generate the information that you, as an institutional investor, you are used to have in the US. And as they are family groups, you are talking with a group of people, you are talking with the CEO of the firm. But in Mexico, you can have four brothers in front of you or you can have four families that are part of the pool of directors. So you have to reach an agreement with more people than the CEO of the retail for example, in United States, with who you just can say "let's do the transaction". So, there are differences."

(Entretien réalisé avec un représentant de DTZ Rockwood, Mexico, 2008)

Il ressort de cette citation que tous les promoteurs de Mexico ne s'associent pas aux investisseurs financiers transnationaux. Ceci découle tant de la méfiance des promoteurs mexicains que de celle des investisseurs transnationaux. La question de la confiance et de la nature de l'information qui peut circuler entre les deux entreprises est importante. Les groupes immobiliers dirigés par des familles mexicaines sont dubitatifs et ne voient pas forcément d'un bon œil un partenariat avec des investisseurs financiers étrangers. De plus, ils ne sont pas toujours disposés ou capables de fournir l'information que ceux-ci requièrent. La méfiance et la réticence se trouvent donc des deux parties :

"You try to get honest people, it doesn't always happen. We are in Mexico. The ethical standards in this country are quite different than in your country or my country. So we do due diligence. We talk to people, we got to know them and got to know how do they operate. A lot of this is instinct. I can come in a meeting and in 3 minutes, I can tell "There is no fucking way I am doing business with this guy". And I have done it more often than not. 75% of people I am talking with, I react that way. […] You have to know how the market is, you have to do due diligence, you have to know how they operate, you go to see their operations. You look at their people, look in their eyes. I mean it is a lot of instinct. It's people. And developing is different that acquisition. Acquisition, you go, you look at the building. Different motivations, you try to line your interests. […] So to find the developer is the most important

> thing. To find somebody you like the way they think, you like the way they analyse the properties. You have a line in interest."
>
> (Entretien réalisé avec un représentant de AIG, Mexico, 2009)

Les propos du représentant d'AIG révèlent que dans l'évaluation mutuelle qui se joue entre les deux potentiels associés, des éléments culturels occupent une grande place : la relation entre un entrepreneur nord-américain et un entrepreneur mexicain peut faire intervenir des éléments liés à l'histoire respective des deux pays, à l'orgueil national de chacun et parfois à des considérations racistes. Le jugement que le représentant d'AIG fait de l'éthique des entrepreneurs mexicains l'illustre. La question de la langue est également un élément d'importance. Le représentant d'AIG vivait au Mexique depuis plus de 10 ans au moment de l'interview, et ne parlait qu'anglais. La communication est donc invariablement influencée par cet élément : les entrepreneurs mexicains doivent déjà faire l'effort de parler anglais et d'autre part, s'ils parlent espagnol entre eux, le représentant d'AIG ne comprend pas. Au moment des négociations, les éléments de langage et de critères liés à chaque culture jouent donc un rôle fondamental pour que le partenariat se noue ou non.

Enfin, l'évaluation que les investisseurs financiers transnationaux font en général du professionnalisme des entreprises de promotion mexicaines explique la difficulté qu'ils éprouvent à trouver de «bons » partenaires. Dans un article publié en 2009 dans le quotidien généraliste *El Universal*, le directeur de la branche mexicaine de l'association internationale des centres commerciaux (ICSC) expliquait qu'il n'y avait, au Mexique, pas plus de vingt entreprises « professionnelles » qui développent et administrent la location de centres commerciaux :

> « C'est une industrie très concentrée autour de peu d'acteurs », explique-t-il. […] Bernardo Marines, le directeur financier de Planigrupo, assure que sur le marché de développement de centres commerciaux, quatre groupes concentrent 80% de la participation : Grupo Acosta Verde, Grupo Prisa, Mexico retail Properties et Planigrupo. »
>
> (El Universal, 28/10/2009[84])

[84] El Universal, 28/10/2009, "*La loca expansión... que la crisis frenó. De 40 centros que planeaban levantar en 2008, sólo 20 siguen su curso"* http://www.eluniversal.com.mx/finanzas/74806.html consulté le 28 Mai 2010

Dans cet article, le journaliste cite le représentant du promoteur Planigrupo qui ne retient que quatre promoteurs dits « professionnels » dans le marché immobilier de centres commerciaux. Deux d'entre eux sont actifs sur des marchés situés hors de la métropole de Mexico : Grupo Acosta Verde et Grupo Prisa. Les deux autres développent des centres commerciaux dans la métropole de Mexico, comme ailleurs dans le pays : MRP et Planigrupo. La qualification de « professionnel» utilisée par le représentant de Planigrupo, comporte encore cette dimension *située* que l'on a soulignée dans le chapitre précédent puisque sa définition renvoie à celle socialement construite aux États-Unis notamment. La qualification de « professionnel » est ici attribuée, dans le cas des promoteurs actifs dans la région métropolitaine de Mexico, à deux entreprises ayant des liens directs avec des inevstisseurs financiers transnationaux. « Professionnel » semble donc être plus associé à la qualité de « partenaire des investisseurs financiers transnationaux » qu'à une définition universelle du professionnalisme des promoteurs.

En fait, au-delà de considérations subjectives et situées, il apparait que les investisseurs financiers transnationaux recherchent trois qualités chez leurs promoteurs partenaires potentiels : leur solidité, leur ample expérience dans les marchés immobiliers et leur manière d'administrer leur activité et leurs immeubles dans un sens qui convienne au réseau financier transnational :

> « Il y a peu de promoteurs à Mexico qui ont un important portefeuille de développement et Kimco cherche à s'associer à ceux qui ont déjà une expérience éprouvée, qui ont un track record qui indique qu'ils ont l'expérience, les années, les développements, une gestion... Nous cherchons les plus solides. »
>
> (Entretien réalisé avec un représentant de Kimco, Mexico, 2009)

II. La promotion d'une nouvelle division du travail immobilier

A. Discours sur les évolutions des marchés immobiliers

En 2006, une réunion a rassemblé différents représentants d'investisseurs financiers transnationaux et de promoteurs partenaires[85]. Son compte-rendu illustre le discours que ceux-ci formulent sur l'évolution des marchés immobiliers industriels du Mexique. La grande partie de la discussion se concentre sur les relations et les partenariats entre investisseurs financiers transnationaux et promoteurs immobiliers.

Le point de vue défendu par les membres du réseau financier transnational est celle de la spécialisation croissante des métiers dans les marchés immobiliers mexicains. A la question « Quelles sont les principales tendances dans le marché industriel ? », les membres du panel organisé par l'Ampip et la ULI affirment la chose suivante :

> « Il y a une spécialisation des acteurs dans le marché. Auparavant, les seuls acteurs étaient les promoteurs industriels et ils assuraient toutes les fonctions : acquisition des terrains, construction, autofinancement, promotion et ventes. Aujourd'hui le marché est occupé par des promoteurs qui se dédient aux terrains, l'infrastructure, les procédures administratives et à l'administration ; des constructeurs qui construisent les parcs industriels ; des investisseurs institutionnels qui se consacrent au financement et des brokers qui se chargent de la promotion. »
>
> (ULI, Ampip, 2006[86])

[85] Cette réunion a été organisée par le *Urban Land Institute* – fondation destinée à la production d'information et d'échanges sur les thèmes du foncier et du développement immobilier et urbain – et par l'Association Mexicaine des Parcs Industriels, la Ampip (Association Mexicaine des Parcs Industriels). A cette réunion participaient les personnes suivantes : Eduardo Güermez Sarre, PDG de *Lasalle Investment Management Mexico*; Luis Gutierrez Guajardo, PDG de *G.Accion*, promoteur partenaire des investisseurs immobiliers financiers, et président de la *Ampip* ; Lorenzo Berho Corona, Président de *Vesta*, promoteur partenaire des investisseurs immobiliers financiers ; Francisco Andragnes, Vice-Président aux Investissements de *Prudential Real Estate Investment Mexico* ; Sergio Pérez, Vice-Président de *CBRE*.

[86] Compte-rendu du « *Panel sobre tendencias del mercado inmobiliario industrial en México »*, évènement organisé par la el Urban Land Institute y la Ampip (Associaction Mexicaine de Parcs Industriels), México DF, 13 Sept. 2006

Les membres du panel, tout comme la majorité des personnes rencontrées faisant partie du réseau financier transnational, se désignent eux-mêmes comme étant des investisseurs et promoteurs « institutionnels ». Ce qualificatif d' « institutionnels » marque, dans le discours des interviewés, une frontière entre ceux qui travaillent avec des capitaux financiers et les autres, définis en creux, comme étant ceux qui ne travaillent pas au sein du réseau financier transnational. Ce terme d'« institutionnel » est automatiquement relié à l'idée de « moderne » et « professionnel » au sens où ces acteurs institutionnels seraient plus « sérieux » et « avancés » que les autres. C'est donc la vision d'une nouvelle organisation de la fabrication urbaine dont ces représentants du réseau financier transnational font la promotion. Il existe un discours à portée prescriptive de ce point de vue qui souhaite voir l'ancienne organisation céder le pas à cette nouvelle division du travail immobilier dans laquelle le rôle du promoteur est amené à se transformer :

> « Le rôle du promoteur change. D'acteur local doté de terrains et de parcs industriels, il doit devenir un partenaire stratégique des fonds d'investissement qui réponde aux besoins des clients opérant au Mexique de manière plus structurée. Ceci a impliqué un changement de mentalité du promoteur mexicain par rapport au mode de financement. D'une source familiale et occasionnelle, il est passé à de l'endettement au niveau national et doit terminer par avoir recours au capital-risque des investisseurs institutionnels. Le business n'est plus seulement dans la construction et la vente d'immeubles mais dans le facteur financier, dans un marché dominé par la location. […] La clé d'une alliance entre un promoteur local et un fond d'investissements est la définition claire des tâches de chacun : achat des terrains, construction de parcs industriels, obtention de permis légaux, travail de promotion, services de post-vente, etc. »
>
> (ULI, Ampip, 2006)

Ce modèle est explicitement relié ici à la stratégie des entreprises consistant à l'externalisation de leur parc immobilier. Ainsi, à la question « Comment sont les locataires qui cherchent aujourd'hui à s'installer dans un parc industriel ? », les membres du panel répondent :

> « Le locataire ne veut plus courir le risque d'allouer son capital dans de l'immobilier. Il préfère se concentrer sur son cœur d'activité. Il cherche donc des fournisseurs de services immobiliers qui résolvent pour lui la question de la construction, des parcs industriels, de l'entretien, etc. C'est pour cela que la tendance se dessine vers un marché plus de location que d'achat d'immeubles. Le locataire ne veut pas non plus courir le risque que son immeuble devienne obsolète. »
>
> (ULI, Ampip, 2006)

On l'a vu dans le chapitre 6, les investisseurs immobiliers financiers se concentrent sur la demande des entreprises multinationales qui sont engagées dans de telles stratégies d'externalisation immobilière. C'est donc ce marché que les investisseurs immobiliers financiers promeuvent auprès des acteurs immobiliers mexicains.

B. La mission de l'expert financier : évaluer et superviser

Evaluer les opportunités d'investissement

Les investisseurs immobiliers financiers tentent de se positionner comme les spécialistes du financement dans cette nouvelle division du travail qui serait plus efficace et plus rentable selon les participants de la réunion :

> « Les fonds d'investissements aident le promoteur local à se financer, à être plus efficace et aussi à prévoir sa sortie, puisque le fonds peut ouvrir des portes aux banques locales pour des refinancements. Ils facilitent également la consolidation de portefeuilles pour rendre l'activité plus rentable. »
>
> (ULI, Ampip, 2006)

Les participants de la réunion se présentent comme une porte d'accès à de nouvelles sources de financement et ventent leur expertise financière. Les représentants d'investisseurs immobiliers financiers rencontrés expliquent qu'une de leurs compétences principales au Mexique consiste à vérifier la viabilité des projets d'investissements immobiliers auxquels ils ont accès :

> "Donc en général, réellement ce sont des partenaires que viennent les opportunités. Ils viennent avec des chiffres correspondant aux paramètres que nous avons préétablis dans notre partenariat. Et nous analysons le projet. Une part de notre expertise est notre capacité à voir si ce qu'on nous propose est viable ou non, si les loyers sont au niveau des prix du marché ou non, si les budgets qu'on nous présente sont réels ou non. Nous sommes là pour ça. »
>
> (Entretien réalisé avec un représentant de Kimco, Mexico, 2009)

> "But generally AIG is a strong financial partner. We think institutionally, we think quantitatively, we bring a very disciplined approach. Most of developers are amazing people. I mean they can kick themselves, it can be raining out and they are saying the rain is going to stop in a minute. It's just how the market is: you have to be an optimist. But we are here to say "Wait a minute; let's think about this

> for a moment. Maybe we should look at how many people are buying here and maybe we should pay attention to those institutional analyses, and get some market reports and do some studying." And you know sometimes our developers have bought lands and we said no! We don't think it's going to work. And more often than not we have been correct. We say "You know what? We are not buying that land. That land is in the middle of nowhere, it is ok for an industrial program sometimes, but…" you know I kill lots of deals. I say no! I don't think it's a good idea. And here is why… They say ok, what do you think we need to do? And I say, with all your respect, AIG respects my opinion, and that is why AIG hires a guy like me, who got instincts… that's why I think we should go after. I mean I'd like to go with Walmart. Walmart owns all the Superamas. And I say let's build another building upon it. But they decided it was too complicated to do it. … "
>
> (Entretien réalisé avec un représentant de AIG, Mexico, 2009)

> « Nous cherchons un promoteur ou ce sont eux qui viennent vers nous, ils nous présentent leurs projets, leurs chiffres, leurs flux. Nous les réduisons et leur disons « Montrez-moi… non, ce gars surestime les ventes » alors nous les baissons. Puis, les coûts, de même. Ils sont excessifs ou il leur manque l'inflation, donc nous les augmentons. Donc, nous faisons les ajustements que nous considérons nécessaires, pour que les modèles soient les plus réalistes possibles ou du moins ce que nous croyons qu'ils seront. »
>
> (Entretien réalisé avec un représentant de O'Connor, Mexico, 2009)

Les investisseurs financiers transnationaux tentent donc de s'imposer comme les experts de la viabilité et de l'efficacité des investissements immobiliers. Ils promeuvent leur capacité d'analyse des projections de recettes et retours sur investissement, ils valorisent leur rigueur, leurs méthodes, leur expérience d'évaluation de projets d'investissement, etc.

Superviser les partenaires

Cette compétence d'évaluation financière est tout sauf passive. On l'a vu, au sein du réseau financier transnational, le processus de décision et d'évaluation des opportunités d'investissement fonctionne de manière transnationale, entre un bureau régional et un comité d'investissement. La nouvelle organisation du travail immobilier promue implique donc également la supervision des promoteurs par les bureaux régionaux des investisseurs financiers transnationaux. Leur mission n'est pas seulement d'élaborer la planification financière d'un projet mais également de faire en sorte que le développement et l'administration des projets immobiliers par les promoteurs partenaires,

respectent bien les coûts, temps et caractéristiques définis pour assurer la rentabilité et les risques fixés par le comité d'investissement situé hors du Mexique:

> « Nous nous impliquons beaucoup dans les décisions principales mais nous n'avons pas la plateforme opérationnelle. »
>
> (Entretien réalisé avec un représentant de O'Connor, Mexico, 2009)

> « Nous, ce que nous essayons de faire c'est d'être plus proche des partenaires. Avant, toute la supervision pratiquement était prise en charge depuis les bureaux de San Antonio, aux États-Unis. Et depuis le siège à New York. Mais, on a ouvert un bureau ici pour pouvoir aider nos partenaires, en leur mettant un peu la pression pour que les choses se fassent vraiment. Nous avons toujours la majorité de la propriété, donc on a la capacité d'influer pour que nos partenaires prennent une direction ou une autre. Des fois, on les aide. Le personnel qui travaille à Kimco a beaucoup d'expérience dans l'immobilier, on a beaucoup de connaissance accumulée sur ce thème. Donc, cela nous aide à les soutenir. […] On est très attentifs aussi, aux temps de construction. Une déviation dans la construction c'est une déviation de la date de livraison de l'ouvrage et une déviation du retour sur investissement. Donc, on fait en sorte que les temps soient respectés. Si on voit que le partenaire est en train de patauger quelque part, on essaie de l'aider. »
>
> (Entretien réalisé avec un représentant de Kimco, Mexico, 2009)

Les investisseurs financiers transnationaux tentent donc d'introduire une nouvelle division du travail immobilier dans laquelle ils contrôlent l'investissement des capitaux ainsi que la rentabilité et les risques de ces investissements.

C. La mission du promoteur plateforme : assurer l'entrée et la sortie des marchés immobiliers

Le financement étant pris en charge par les investisseurs immobiliers financiers, ceux-ci recherchent des « promoteurs plateformes » (ou « pipeline ») qui agiraient comme des partenaires stratégiques apportant les opportunités d'investissement et gérant toute la partie du développement et de la gestion du projet immobilier. Le terme « plateforme » vise à exprimer la mission que les promoteurs de la nouvelle division du travail immobilier doivent assumer. Ainsi par exemple,

G.Accion se présentait sur son ancien site Internet (avant d'avoir été racheté par AMB) comme un véhicule destiné à faciliter les investissements immobiliers financiers :

> « La stratégie de G.Accion consiste à être un véhicule pour les investisseurs institutionnels afin qu'ils puissent canaliser des fonds à travers notre expérience et notre solidité dans les secteurs où nous sommes présents, en recherchant des rendements stables et attractifs. »
>
> (Ancien site officiel de G.Accion[87])

De même, le promoteur O'Donnel se présente comme le bras opérationnel de PREI :

> "Prudential, ça n'est pas son activité que de développer, se mettre dans la construction, gérer le constructeur, gérer l'entretien du parc industriel; non ça n'est pas ça son activité. C'est pour cela que nous sommes le bras opérationnel de PREI. »
>
> (Entretien réalisé avec un représentant de O'Donnel, Mexico, 2009)

On peut encore citer l'exemple de Planigrupo, qui se présente comme suit :

> « Nous nous voyons comme un lieu unique où les investisseurs comme GE ou Kimco peuvent nous confier de l'argent pour développer un centre commercial. Eux ont le mandat d'investir dans des centres commerciaux. Nous nous faisons tout, nous cherchons le terrain, on le met en ordre avec les autorités mexicaines pour pouvoir y développer des centres commerciaux, avec le droit d'usage adéquat, les densités autorisées, etc. Et nous offrons ces terrains principalement à des locataires « ancre »[88], qui pour nous, sont généralement Walmart, HEB et Chedraui. »
>
> (Entretien réalisé avec un représentant de Planigrupo, Mexico, 2009)

Le promoteur plateforme est donc celui qui canalise les opportunités d'investissement vers les investisseurs financiers transnationaux et, une fois qu'un investisseur décide d'investir dans une de ses propositions, il prend en charge le développement et l'administration du projet immobilier.

---

[87] Présentation du profil corporatif de G.Accion sur son ancien site, disparu depuis son absorption par AMB en 2008 (http://www.accion.com.mx/es/ consulté le 3 juin 2008.)

[88] Pour rappel, le terme de « locataire ancre », ou « anchor » en anglais, est employé par les professionnels des centres commerciaux au Mexique et aux Etats-Unis pour désigner l'entreprise qui occupera le plus grand local du centre commercial et qui par sa renommée et sa fonction, attirera les clients dont les plus petits locaux installés autour de ce locataire, bénéficieront.

Ainsi, en tant que fournisseur de services, les promoteurs plateformes assurent la continuité de la gestion des immeubles. Planigrupo par exemple, offre aux investisseurs financiers transnationaux une stabilité qui les aide à assurer leur sortie puisque le propriétaire peut changer mais Planigrupo reste gestionnaire:

> « Dans deux ou trois ans, il va sûrement y avoir un moment où ING va vendre, probablement à Kimco. GE a commencé à vendre des centres commerciaux et il les a vendus à Kimco. Apollo était aussi intéressé par acheter ces centres commerciaux. Ce qui va sûrement se passer c'est que La Salle va à vendre à ING, de ING à Apollo puis à GE et Planigrupo continuera de gérer les mêmes centres commerciaux. »
>
> (Entretien réalisé avec un représentant de Planigrupo, 2009, Mexico)

La fonction des promoteurs plateformes est donc de permettre aux investisseurs financiers transnationaux d'accéder à des opportunités d'investissements immobiliers et de les aider à contrôler leur sortie en assurant le développement et la gestion des immeubles.

III. La difficile conversion des promoteurs

A. La « nécessaire » transformation des promoteurs

1. Produire et faire circuler l'information au sein du réseau

Entrer dans la chaîne des comptes à rendre

Les participants de la réunion organisée par la ULI affirment la nécessité que les promoteurs se transforment, et ils le formulent en termes de « changement de mentalité », qui renvoie, selon notre analyse, plutôt à un changement de modèle économique :

> « Du point de vue gestionnaire, le promoteur doit également opérer un changement de mentalité, vu qu'il est nécessaire aujourd'hui qu'il soit plus structuré sur le plan des comptes à rendre, des rapports à produire et de la communication avec l'associé capitaliste et avec les clients. »
>
> (ULI, Ampip, 2006)

Puisque le promoteur plateforme participe au bon fonctionnement du réseau financier transnational, il doit s'intégrer au processus de rendu de comptes qui est au cœur des processus de décision transnational. Le représentant de G.Accion – un des promoteurs partenaires des investisseurs financiers transnationaux - explique que devenir promoteur plateforme nécessite des efforts de transformation et d'adaptation aux normes et aux besoins des investisseurs financiers transnationaux:

> « Ce qui a manqué au Mexique ce sont des opérateurs institutionnels comme nous. Des entreprises dédiées au développement immobilier qui aient des processus institutionnels pour gérer l'information et tout cela.
>
> *LD : Vous voulez dire que vous êtes non seulement un promoteur mais également un opérateur institutionnel ?*
>
> Nous sommes une entreprise de promotion immobilière, c'est ce que nous faisons. Mais nous le faisons de manière institutionnelle et c'est pour cela que nous avons la capacité de travailler avec des investissements étrangers. Institutionnel au sens où n'importe qui ne peut pas travailler avec des investisseurs étrangers, de fait des prérequis de ceux-ci, des standards d'information, des processus qu'aiment et requièrent ces investisseurs. Par exemple, ils requièrent un système d'information

sophistiqué, un budget dûment audité, de bons processus d'achat des terrains, de bons processus pour sélectionner les contractuels de la construction, de bons processus pour développer les projets architecturaux, etc. Tous ces processus, nous les avons développés puisque nous avons été une entreprise cotée en Bourse. Donc on avait certains standards dans notre manière de faire les choses, et cela nous a aidés pour attirer des fonds institutionnels.

LD : Par exemple, comment est un bon processus d'achat de terrains ?

Un processus qui a un title insurance, et des contrats qui ont un certain format et certaines choses qui sont en accord avec les pratiques internationales.

LD : Et avez-vous du restructurer l'organisation interne de l'entreprise ?

Oui, on l'a développé progressivement, au fur et à mesure du processus de cotation en Bourse et c'est une des choses qui séduit les fonds pour qu'ils s'associent avec nous.[…] Les américains, les REITS, ils ont des processus, ce sont des entreprises cotées qui ont besoin d'avoir l'information au centime près, ils ne peuvent pas se tromper et tous ces processus de reporting et tout ça, ça n'est pas n'importe quelle entreprise qui peut le faire. C'est pour cela que nous avons un avantage, parce qu'il y a plein de promoteurs, mais tous ne sont pas bien préparés. »

(Entretien réalisé avec un représentant de G.Accion, Mexico, 2009)

Un promoteur plateforme doit être capable de produire et de faire circuler l'information dans le format qui permette au comité d'investissement de prendre des décisions. Il doit développer sa capacité de produire des rapports, assurer un accès centralisé à l'information et produire des analyses standardisées permettant le contrôle des différentes activités de l'entreprise. Ainsi, tout comme G.Accion, Finsa a transformé ses processus de gestion de l'information en investissant dans de nouvelles technologies. Au cours des années 2000 et suite à sa collaboration avec de nouveaux partenaires tels que AIG ou GE, ce promoteur mexicain a engagé un consultant en technologies de l'information aux fins de mettre en place un système de production, centralisation et uniformisation de l'information :

"The company made a major investment to create a technology platform that supports the institutionalization process which began a few years ago, and now it also offers the services of asset management, general management for third parties and brokerage services." (Inmobiliare, 2010[89])

« Avec l'arrivée de nouveaux associés dans la compagnie, s'est révélée la nécessité d'améliorer l'infrastructure de technologies d'informations qui était jusque-là assez limitée. La couverture des systèmes se résumait à un système comptable très limité et à un mode d'opération indépendant dans

[89] Inmobiliare, "Finsa: Leaders by Conviction", 08/09/2007. En ligne : http://www.inmobiliare.com/component/content/article/361.html consulté le 25 Mai 2010)

> chaque localité dont la concentration d'informations se faisait à travers des envois de mail aux bureaux du siège. De plus, quand il existait d'autres applications qui couvraient d'autres activités du processus administratif, elles étaient gérées en interne sans respecter aucun prérequis minimum d'intégrité et de compatibilité de l'information. Cela avait pour résultat que chacun pouvait avoir sa propre information particulière sur une situation commune.
>
> A partir de cette situation, il a été élaboré un plan de développement qui visait en premier lieu, à construire une infrastructure de communication qui prit la forme d'un réseau d'information qui a permis d'unifier et centraliser l'information entre les bureaux régionaux et le siège. »
>
> (Fesworld, 2010[90])

Se spécialiser dans un marché immobilier

Pour faciliter la gestion et la diversification des investissements immobiliers depuis les comités d'investissement situés hors du Mexique, les investisseurs financiers transnationaux préfèrent travailler avec des promoteurs spécialisés dans un type de marché immobilier. Ainsi, Black Creek Capital a-t-il créé un promoteur spécialisé dans les marchés de parcs industriels (CPA) et de logistique et un autre dans les centres commerciaux (MRP). De même, O'Donnel qui travaille exclusivement pour Prudential, est spécialisé dans les marchés immobiliers de parcs industriels et de logistique. Les promoteurs cotés à la Bourse de New York se concentrent également sur un seul type d'immeuble : Kimco sur les centres commerciaux, Prologis et AMB sur les parcs industriels. Les participants de la réunion organisée par la ULI en 2006 présentent cette spécialisation comme une « *obligation* » pour les promoteurs :

> « Aujourd'hui, le promoteur se voit obligé d'être proactif, d'être meilleur et plus efficace, et surtout de se spécialiser, c'est-à-dire décider sur quel marché il veut se focaliser et, en même temps, il se voit obligé d'obtenir un financement compétitif qui lui permette d'être plus attractif en termes de coûts et de services. Cela signifie définir un modèle économique ponctuel qui s'adapte à cette nouvelle réalité »
>
> (ULI, Ampip, 2006)

Cette spécialisation des promoteurs plateformes contraste avec les promoteurs de Mexico qui ne s'associent pas avec des investisseurs financiers transnationaux. On mesure ici l'écart croissant entre ces deux approches du métier de la promotion immobilière, et implicitement entre des

[90] Publication sur le site Internet de FESWORLD, consultant en technologies de l'information en entreprise : http://www.fesworld.com.mx/contenidos/finsa.html (consulté le 25 Mai 2010)

modèles économiques fort différents, qui se traduit notamment par les stratégies multi-sectorielles développées par les promoteurs de Mexico restant hors du réseau financier transnational. En étant actifs dans tous les marchés immobiliers (résidentiels, commerciaux, de bureaux, etc.,) ils sont à l'opposé des prescriptions de la nouvelle division des tâches souhaitée par les investisseurs.

2. Développer une double culture

Au-delà du développement de processus techniques de rapports, de technologies de la communication ou de processus standard de travail, il ressort que les promoteurs qui travaillent avec des investisseurs financiers transnationaux ont développé, à travers un apprentissage progressif, une compréhension des logiques portées par la culture de la finance et celle des États-Unis, pays d'où vient la majorité des investisseurs étudiés à Mexico, comme on l'a vu. L'histoire de Planigrupo et de G.Accion l'illustre.

Planigrupo, le promoteur mexicain hybride

Planigrupo est un promoteur constructeur créé au Mexique en 1977. Au départ, il construisait des logements, puis dans les années 1980, il s'est diversifié en construisant également des centres commerciaux. Son modèle économique était alors basé sur l'obtention d'un crédit bancaire destiné à la construction d'un centre commercial afin d'en vendre les locaux à des utilisateurs finaux. De ce point de vue, il était dès l'origine plus proche d'un travail de promotion pure et non pas dans le cumul des fonctions de développement et de détention des immeubles développés, dans une stratégie patrimoniale qui caractérise d'autres promoteurs mexicains. Dans les années 1990, le distributeur états-unien HEB s'efforce d'entrer dans le marché mexicain. Planigrupo devient son promoteur attitré. Puis, à partir des années 2000, le promoteur se met au service de plusieurs investisseurs financiers transnationaux: GE, ING, La Salle, etc. Le représentant de Planigrupo rencontré, explique le choix de cette stratégie par la proximité des dirigeants de l'entreprise à la culture des États-Unis et à celle de la finance:

> « Celui qui a créé cette entreprise est un constructeur mais il avait fait un Master aux États-Unis. Je crois que cela a été un point important. Il a fait sa maitrise d'urbanisme à Washington. Après, dans les années 1990-2000, arrivent ses fils dans l'entreprise, qui eux aussi ont fait des études aux États-Unis, un MBA. C'est ma théorie, je crois que le fait qu'ils aient étudié là-bas a joué, en plus du fait qu'ils sont

très travailleurs. Donc tu as cet homme avec une grande vision, qui arrive à rentrer dans les marchés des centres commerciaux, qui devient membre de la ICSC (International Council of Shopping Centers). Et comme il n'y avait pas beaucoup de centres commerciaux au Mexique, ils étaient les premiers membres mexicains de la ICSC dans les années 1970. Donc avec qui HEB prend contact ? Avec eux évidemment ! A celui qui sait faire des centres commerciaux, qui comprend HEB et qui comprend le monde des États-Unis. Et à ce moment, arrive son fils ainé qui comprend le monde des affaires, et son papa qui comprend le monde de la construction. Le fils travaillait dans une banque d'investissement, c'est à dire dans la finance, et donc il arrive à faire évoluer l'entreprise vers la promotion immobilière et à se mettre en contact avec les fonds d'investissement. Donc, à travers HEB, ils ont aussi compris comment cela fonctionnait aux États-Unis et en tant que promoteur ensuite, j'imagine qu'ils ont posé beaucoup de questions et je sais que le processus a été long avant de pouvoir attirer du capital au Mexique. Parce que personne ne voulait investir au Mexique et Planigrupo a été le premier à les faire investir en pesos au Mexique, parce qu'ils n'ont pas investi en dollars mais en pesos. Ainsi, Kimco a été le premier promoteur étranger de centres commerciaux à arriver au Mexique et c'est Planigrupo qui l'a amené.»

(Entretien réalisé avec un représentant de Planigrupo, 2009, Mexico)

Cette citation reflète ici l'importance, pour un promoteur plateforme, d'avoir une bonne compréhension des enjeux et contraintes des investisseurs financiers transnationaux pour pouvoir jouer un rôle dans le réseau financier transnational qui s'organise autour de ceux-ci. De plus, l'expérience du fils dans une banque d'investissement explique qu'il a identifié comment Planigrupo pourrait se développer en partenariat avec des investisseurs financiers transnationaux. Ainsi, dans les années 2000, Planigrupo comprend et suit les besoins des investisseurs financiers transnationaux. Ce promoteur connaît les contraintes - notamment de risque et de temps - qui encadrent les fonds que ces investisseurs doivent investir, il suit l'évolution de la demande d'investissements immobiliers en connaissant le montant des capitaux qui restent à investir, etc.

Mais, un promoteur plateforme tel que Planigrupo doit avoir deux visages : il doit comprendre les besoins des donneurs d'ordre états-uniens mais aussi savoir comment réaliser un projet immobilier au Mexique. L'interviewé explique ainsi que la chaîne états-unienne de distribution commerciale HEB est venu chercher Planigrupo car elle avait des difficultés pour acheter des terrains :

« A un moment, HEB nous a dit qu'il voulait ouvrir un centre commercial en Rio Bravo mais qu'il n'y arrivait pas parce qu'il fallait connaitre les autorités, il fallait acheter les terrains, négocier avec les syndicats, une quantité de choses profondes que cela impliquait et qui n'était pas du ressort de son

activité principale qui se limitait à distribuer des produits de consommation. HEB nous a donc contactés pour faire tout cela. »

(Entretien réalisé avec un représentant de Planigrupo, 2009, Mexico)

Sous couvert d'une spécialisation de chacun sur ce qui est reconnu comme étant son cœur d'activité, cette citation qui avoue que « HEB n'arrivait pas à acheter des terrains », révèle que les professionnels étrangers ont besoin d'intermédiaires pour accéder au foncier mexicain. Un promoteur plateforme doit donc être une entreprise hybride, capable de fonctionner à la manière des états-uniens et des financiers, tout en étant capable de négocier et travailler avec tous les acteurs spécifiques impliqués dans les marchés immobiliers mexicains. Ludovic Halbert et Hortense Rouanet observent que cette capacité à maitriser deux cultures fait de ces acteurs des intermédiaires fondamentaux au sein du réseau territorial transcalaire qu'ils identifient en Inde (Halbert & Rouanet, 2013).

Le parcours d'apprentissage de G.Accion

L'histoire de G.Accion illustre également le processus d'apprentissage par lequel un promoteur passe pour devenir « plateforme ». G.Accion est un autre promoteur plateforme exemplaire à Mexico. Du point de vue de la composition familiale de sa direction et de son modèle économique d'origine, ce promoteur a longtemps été semblable aux principaux promoteurs de Mexico qui n'ont pas fait le choix de s'associer aux investisseurs financiers transnationaux. Par contre, G.Accion s'est adapté au modèle promu par ceux-ci et s'est ainsi progressivement, puis totalement, intégré au réseau financier transnational.

G.Accion a été créé en 1988 sous le nom de « Fondo Opcion » en tant que SINCA (*Sociedad de Inversion de Capitales* – Société d'Investissement de Capitaux), c'est-à-dire un pool d'une dizaine d'investisseurs nationaux bénéficiant d'avantages fiscaux. De 1988 à 1994, ce promoteur développe dans les trois plus grandes villes du Mexique (Mexico, Monterrey et Guadalajara) six ou sept centres commerciaux, ainsi que quelques immeubles de bureaux dans la ville de Mexico. La stratégie était alors de développer les immeubles et de vendre les locaux commerciaux ou les bureaux. En 1992, le promoteur conclut une association avec Cushman & Wakefield et en 1994, il obtient l'un des premiers prêts immobiliers accordés au Mexique par GE Capital, afin de développer des immeubles et de les garder en gestion pour en capter les loyers. Mais, très rapidement, G.Accion (alors encore « Fondo Opcion ») subit la crise mexicaine et vend tous ses immeubles pour pouvoir payer ses dettes

auprès de GE, libellées en dollars. En 1997, le promoteur mexicain engage Merrill Lynch pour l'accompagner dans son entrée à la Bourse mexicaine; c'est alors qu'il prend le nom de « G.Accion ».

Après cette expérience que G.Accion s'est développée auprès de Cushman & Wakefield, GE, et Merrill Lynch, il devient partenaire de l'investisseur financier transnational O'Connor, qui rachète 40% de ses actions en 1999. La stratégie du partenariat est d'acheter des immeubles industriels au Nord du Mexique afin de constituer un important portefeuille immobilier. Cette association s'achève en 2004, quand le portefeuille industriel constitué est vendu au fonds de pension nord-américain Calpers. G.Accion ne possédait que 15% de ce portefeuille, il n'a donc récupéré qu'une minorité des bénéfices produits par la vente du portefeuille, mais en a conservé la gestion ce qui lui a permis de percevoir des commissions régulières sur le long terme. En 2004, AMB rachète 40% de G.Accion, sort le promoteur des ùarchés boursiers et le rachète en intégralité en 2008.

Le parcours de G.Accion est donc celui d'un long apprentissage et d'une standardisation de ces processus. Cet exemple illustre le temps que supposent les transformations nécessaires à l'intégration au réseau financier transnational.

3. Aligner ses intérêts sur ceux des investisseurs financiers

On l'a vu, Planigrupo a développé sa compréhension des enjeux et besoins des investisseurs financiers transnationaux et a adapté sa stratégie à ceux-ci. Il ressort donc qu'une troisième qualité caractérise les promoteurs plateformes : celle d'aligner ses intérêts à ceux des investisseurs financiers transnationaux. L'évolution des stratégies d'investissement menées par G.Accion au fur et à mesure de ses partenariats illustre cette adaptation. Avant son partenariat avec O'Connor initié en 1999, la stratégie de G.Accion était de développer des immeubles de bureaux dans le DF aux fins de les louer. Avec O'Connor, le promoteur modifie sa stratégie en se concentrant sur les marchés industriels du Nord du pays et en achetant des propriétés et/ou en faisant ce qu'il est convenu d'appeler dans le jargon de l'industrie immobilière des « switchs » avec des entreprises afin de constituer un portefeuille de parcs industriels. La technique du « switch » consiste à racheter un immeuble à l'entreprise propriétaire et occupante de celui-ci et de lui louer les locaux. C'est l'une des modalités qui permet la mise en œuvre de la stratégie d'externalisation de l'immobilier. Une fois ce partenariat terminé avec O'Connor, G.Accion recommence à se diversifier : il investit dans le développement d'immeubles industriels avec AMB, il développe des centres commerciaux avec

Kimco, et investit également dans des immeubles de bureaux et de logements. Entre 2004 et 2008, il met donc en œuvre une stratégie comparable à celle de Planigrupo mais diversifiée en termes de produits immobiliers. Cette phase de diversification s'achève en 2008, quand AMB rachète 100% de G.Accion. Le promoteur vend alors ses propriétés non industrielles (il vend notamment son portefeuille de bureaux au fonds d'investissement allemand Union Investment) pour ne plus se concentrer que sur les produits intéressant AMB, à savoir les locaux industriels et logistiques.

On observe donc que G.Accion s'est accommodé aux besoins de ses différents partenaires financiers, alignant ses stratégies à celles de ceux-ci. C'est là une concordance des intérêts fondamentale pour qu'un partenariat entre un investisseur financier transnational et un promoteur fonctionne :

> "Developing is different than acquisition. Acquisition, you go, you look at the building. Different motivations, you try to line your interests. When you come with your joint venture document, a very substantial document, you have to be sure that you are in the same thing than the developer»
>
> (Entretien réalisé avec un représentant de AIG, Mexico, 2009)

B. Deux types de promoteurs partenaires : les fournisseurs de services et les promoteurs-investisseurs associés

L'alignement des intérêts entre promoteurs et investisseurs financiers transnationaux est notamment assuré par les accords noués entre les deux partenaires. Les investisseurs financiers transnationaux cherchent à conserver le contrôle des investissements en investissant la majorité des capitaux dans le projet. Avec les promoteurs dont le modèle économique consiste à se poser en prestataire de services immobiliers, cela est complètement assuré. Mais, tous les promoteurs n'acceptent pas d'adopter le modèle économique du promoteur plateforme. Certains parviennent à s'imposer aux investisseurs financiers transnationaux d'une autre manière et l'alignement des intérêts est alors plus délicat à obtenir.

1. *Des fournisseurs de services immobiliers exclusivement rémunérés sur commissions*

Les accords financiers entre promoteurs partenaires et investisseurs financiers transnationaux révèlent également que ces derniers veillent toujours à ce que les intérêts de chaque partenaire soient alignés entre eux et avec ceux des investisseurs initiaux. Ainsi, la rémunération par commission pour service rendu est une base commune à tous les promoteurs partenaires. Tous les promoteurs facturent à l'investisseur international des services immobiliers. Ceux-ci sont de différentes natures : développement foncier, développement immobilier, construction, commercialisation, administration de la propriété, etc. La commission se calcule à partir d'une évaluation des flux locatifs et de la valeur à la vente de l'immeuble. Ainsi, par exemple, le représentant de Planigrupo explique son mode de rémunération :

> « Ça fonctionne comme ça. Tu as le développement, le design du concept, la construction, la vente, l'administration. Pour le développement, on facture un pourcentage. Ensuite, le design c'est ceux qui dessinent et qui supervisent, on facture aussi un pourcentage. Planigrupo fait tout cela. Nous on fait tout, on construit aussi. Donc on a les ingénieurs, les architectes et pour cela on facture un autre pourcentage. Donc un pourcentage est pour le développement, la construction du centre commercial. Et ensuite, on loue les différents locaux du centre commercial, c'est-à-dire un travail de broker, là on facture 4.8% si c'est un contrat à 15 ans, si c'est un contrat à 10 ans, on facture 4.2%, si c'est à 5 ans, on prend 3% et si c'est un contrat à moins de 5 ans, on touche encore moins. Donc, ce qu'on cherche c'est signer un contrat de location à longue durée. Et ensuite, on administre le centre commercial. Administrer ça veut dire gérer le centre commercial, c'est à dire la propreté, la perception des loyers, la comptabilité, le marketing et tout cela c'est le property management. Maintenant par exemple, on a 24 places commerciales en opération et pour leur administration, on facture pour ce service de property management. »
>
> (Entretien réalisé avec un représentant de Planigrupo, Mexico, 2009)

Le modèle économique de Planigrupo est donc basé exclusivement sur les honoraires perçus pour une multitude de services immobiliers rendus à l'investisseur propriétaire du bien. Tout comme G.Accion, Planigrupo est ainsi un fournisseur de services immobiliers : ces deux promoteurs n'investissent jamais dans les projets immobiliers qu'ils développent et administrent. Ils ne font que facturer des commissions pour chaque service.

Le représentant rencontré chez Carlyle expliquait que la rémunération des partenaires d'un projet immobilier financé avec un investisseur tel que Carlyle, fonctionne en « cascades». Au fur et à mesure que des revenus sont perçus, les différents partenaires perçoivent leur revenu selon un certain ordre de priorité. Les apporteurs de fonds (les investisseurs initiaux) sont toujours prioritaires et perçoivent les premiers revenus pour récupérer leur donne augmentée de 18 ou 25% selon ce qui a été décidé au moment de la signature des fonds. Ensuite, le promoteur associé récupère sa donne ou les revenus convenus quand le projet dépasse les 18 ou 25% de rendement. Les promoteurs partenaires et les gestionnaires des fonds basés au Mexique réalisent donc leur gain essentiellement au moment où le rendement du projet dépasse le taux de rendement fixé a priori avec les apporteurs de fonds :

> « Sur les premiers 18% de retour sur investissement (ou 25% quand il s'agit d'investissements opportunistes), le fond et les apporteurs de fonds initiaux touchent 80 à 100% des rendements ; au-delà des 18% de retour sur investissement, le promoteur en touche 40 à 60% … »
>
> (Entretien réalisé avec un représentant de Carlyle, 2008)

Ainsi, tout comme les critères qui président aux décisions d'investir (Cf. Chapitre. 7), les modalités de rémunération des promoteurs partenaires visent à protéger les investisseurs initiaux. Les investisseurs financiers transnationaux cherchent donc, par la forme que prennent leurs partenariats, à contrôler tant l'investissement que le partenaire. On l'a vu, leur évaluation financière est active : ils cherchent à influencer leurs partenaires à chaque étape du développement d'un projet. Conserver la majorité dans chacun des investissements leur donne les moyens et les arguments pour exercer cette influence sur toutes les décisions. Les fournisseurs de services immobiliers tels que Planigrupo et G.Accion leur laissent la totalité du contrôle des investissements puisqu'ils n'investissent aucun capital propre dans les projets.

2. *Des promoteurs-investisseurs associés*

D'autres promoteurs s'associent aux investisseurs financiers transnationaux, on l'a vu, mais ne sont pas de simples fournisseurs de services immobiliers (Figure 73). Certains promoteurs investissent aux côtés des investisseurs financiers transnationaux soit pour convaincre ceux-ci de leur

implication, soit parce que cela fait partie de leur stratégie de constitution de portefeuilles, selon une stratégie qui est largement partagée dans le secteur au Mexique.

Participation aux investissements pour intéresser sans perdre le contrôle

Les représentants d'investisseurs financiers transnationaux expliquent que dans certains cas, ils exigent que le promoteur partenaire investisse des capitaux dans le développement du projet immobilier. Cependant, ils veillent toujours à conserver la majorité de la propriété de l'immeuble. L'objectif est d'intéresser les partenaires aux gains comme aux pertes afin de les responsabiliser, tout en gardant le contrôle de la propriété afin de pouvoir la vendre à tout moment. Le montant de la participation du promoteur partenaire varie selon les cas. Le représentant de O'Connor cite deux exemples : un projet dans la ville de Monterrey dans lequel O'Connor a investi 70% du capital et le promoteur partenaire 30% ; dans le cas du développement d'un centre commercial à Guadalajara, la participation du promoteur partenaire était de 10% et celle de O'Connor de 90%. De même, le représentant de Kimco expliquait la chose suivante :

> « Le pourcentage d'apports que nous avons dans les centres commerciaux varie. Normalement, on cherche à avoir la majorité de la propriété pour avoir le contrôle des décisions. Et, il y a des partenaires qui apportent plus ou moins. Nous avons des partenaires qui apportent 5% et d'autres qui apportent jusqu'à 50% du capital. »
>
> (Entretien réalisé avec un représentant de Kimco, Mexico, 2009)

Les investisseurs financiers transnationaux ont cette exigence notamment avec les petits promoteurs qui n'ont pas beaucoup d'expérience afin de limiter les risques du partenariat :

> "Lot of developers really like to make money on fees. That's how they make their money. We are different from some other institutional investors. We require the developers to have their own money in the game."
>
> (Entretien réalisé avec un représentant de AIG, Mexico, 2009)

Mais parfois, c'est le promoteur partenaire qui s'impose comme co-investisseur.

Des promoteurs du réseau financier transnational

Finsa, Frisa et Ara notamment, sont des promoteurs qui ont réalisé les réformes nécessaires pour devenir des promoteurs dit « institutionnels », reconnus comme fiables par les investisseurs financiers transnationaux. Mais ils ne sont pas pour autant devenu des « promoteurs plateforme ». Ils sont parvenus à conserver une certaine indépendance face aux investisseurs financiers transnationaux, leur permettant d'investir dans les projets qu'ils développent et d'ainsi percevoir des flux locatifs.

Frisa par exemple, est partenaire de différents investisseurs immobiliers financiers dont DTZ et Kimco. Avec DTZ, il a notamment développé un parc industriel à Cuautitlan Izcalli et avec Kimco, il a développé des centres commerciaux dans différentes régions du Mexique. Sur son site, l'entreprise affiche avoir développé près de 250 hectares de parcs et zones industriels, pour des clients internationaux tels que Sony, Sanyo, Hasbro, J.V.C., Easton, Matsushita, Philips, Sherwin Williams, Kuehne & Nagel, Milano, Herdez, etc. Ses processus de travail sont ceux reconnus comme « professionnels » et « bons » par les investisseurs financiers transnationaux, et son personnel est familier des exigences des acteurs transnationaux. Ainsi, la personne rencontrée dans cette entreprise avait travaillé auparavant pour le promoteur états-unien O'Donnel :

> « C'est la partie sur laquelle Frisa ressemble aux autres parce que Frisa a aussi dans son staff des *construction managers*, des financiers, etc. Ils montent toutes les propositions et les présentent à ING. Avec ING, on est en partie administrateur et en partie propriétaire. Avec les autres aussi c'est pareil, on est administrateur et propriétaire. »
>
> (Entretien réalisé avec un représentant de Frisa, Mexico, 2009)

Frisa fait donc partie du réseau d'immobilier financiers transnational, et il se considère comme tel. Tout comme les représentants d'investisseurs financiers transnationaux, l'interviewé de Frisa se distinguait des « autres » promoteurs « non institutionnels » dont la plupart fait partie de la « communauté juive », selon les déclarations des personnes rencontrées :

> « Les parcs industriels les plus vieux de Cuautitlan Izcalli sont ceux de Metta, qui appartiennent maintenant à Prologis. Ce sont aussi les plus moches. Il y a deux types de promoteurs : les industriels qui travaillent avec des fonds et les autres qui sont des Juifs. C'est complètement différent. Eux sont propriétaires de tout, c'est leur terre, c'est leur argent. Et ils se désignent eux-mêmes comme ça, c'est pas dépréciatif.
>
> *LD : Mais qu'elle est la différence ?*

> Eux n'ont pas de caprate à respecter. Par exemple, nous on a des prêts bancaires et la banque nous prête à un certain taux d'intérêt pour une certaine période de temps. Eux, ils n'ont pas ça parce qu'ils investissent leur propre argent. Donc eux, ils peuvent baisser leurs loyers pour te voler des clients. Donc ils ont des parcs de mauvaise qualité, avec des plafonds bas, des aires de circulation restreintes pour que les camions manœuvrent, etc… Nos financements à nous, sont différents, le capital qu'on investit a un coût contrairement à eux. Donc, à partir de là, eux ils peuvent proposer des loyers beaucoup plus bas que les miens. Donc y a pas de concurrence, ça n'est pas comparable. »
>
> (Entretien réalisé avec un représentant de Frisa, Mexico, 2009)

Cependant, Frisa est parvenu à conserver un modèle économique propre qui le rend plus indépendant des investisseurs financiers transnationaux avec lesquels il s'associe.

Des promoteurs propriétaires et indépendants

Créé en 1957, Frisa a développé des projets résidentiels, industriels, de centres commerciaux et de bureaux. Son site Internet affiche le développement de près de 377,000 logements. En 1998, ce promoteur familial s'est illustré par le développement de l'un des plus grands centres commerciaux de l'époque, Mundo E, situé sur l'axe Mexico-Querétaro, à la périphérie du DF. Depuis, il revendique le développement de près de 150 centres commerciaux dans le pays. C'est donc l'un des principaux promoteurs du Mexique. De par cette expérience, Frisa a pu se constituer une importante réserve foncière qu'il continue d'alimenter par une stratégie d'achat de nouveaux terrains. Ainsi par exemple, dans la municipalité de Tepozotlan –dans l'État de Mexico à la frontière avec le DF - sur le corridor Mexico-Querétaro, le promoteur possède deux parcs industriels s'étalant sur près de 30 hectares ainsi qu'une réserve foncière de 120 hectares sur laquelle l'entreprise prévoit de développer de nouveaux parcs industriels. Frisa se distingue donc d'un promoteur comme Planigrupo qui, s'il réalise le développement foncier, ne le fait jamais avec ses capitaux propres, mais avec ceux de son partenaire financier. Il se trouve donc dans une situation différente de celle des « promoteurs plateforme » au moment de négocier le partenariat. De plus, ayant du capital propre et ayant accès aux prêts bancaires, le promoteur ne limite pas sa participation à un apport foncier, mais investit également des capitaux dans le développement, aux côtés d'un investisseur immobilier financier :

> « Regarde, Prologis, O'Donnel, AMB et CPA, ce sont tous des entreprises de service. Cela veut dire qu'ils n'ont pas d'equity dans l'investissement, ils fonctionnent à travers des fonds financiers comme par exemple, les banques comme JP Morgan, GE, ING, Kimco, les fonds de pension comme celui de Washington, etc. Donc ce sont des entreprises de service. Tous les biens sont propriété des fonds, à la différence de Frisa. Frisa lui a de l'equity ! Si tu es GE Capital et que moi j'arrive, je te dis « Tu sais

quoi ? On va faire un parc ensemble, j'achète le terrain et toi tu mets la construction mais on fait 50-50 en equity. […] Donc, nous on peut vendre. C'est un support qu'a Frisa, il est propriétaire des actifs. […] Dans le parc industriel Convento 2 par exemple, il y a Frisa, ING et GE. Frisa et ING ont 50-50 du foncier. Pour la construction, GE a mis 65% du capital et les deux autres 50-50. Donc comme ça, tout le monde a de l'argent investi et tout le monde est propriétaire. GE est seulement partenaire capitaliste. Il met juste de l'argent donc il n'apparaîtra pas comme propriétaire. Les propriétaires sont Frisa et ING, mais GE prêtent de l'argent aux deux. »

(Entretien réalisé avec un représentant de Frisa, Mexico, 2009)

Ce modèle économique est semblable à celui qui a été employé par le promoteur ARA qui s'est associé avec l'investisseur financier transnational O'Connor, pour le développement du centre commercial *Las Americas* dans la municipalité d'Ecatepec, dans l'Etat de Mexico. ARA possédait le foncier puisque le centre commercial se situe dans l'un des plus grands développements de logements sociaux de ARA et les deux partenaires ont investi ensemble dans le développement du centre commercial à partir de 2004.

On voit donc que certains promoteurs partenaires des investisseurs immobiliers financiers parviennent à ne pas se limiter à la facturation de commissions pour services rendus, mais également à capter des recettes locatives et à se constituer un patrimoine immobilier, de par la détention commune d'un immeuble. Leur stratégie de partenariat est donc plus celle d'une nouvelle forme de financement de leurs projets de développement qu'une transformation complète de leur modèle économique, comme l'explique le représentant de Frisa :

« *LD : Pourquoi vous êtes-vous associé à ING pour le développement de Convento 2 ?*

Frisa avait besoin d'un partenaire capitaliste, parce qu'il était propriétaire d'un terrain et avait vendu la moitié à ING. Donc c'était pour se capitaliser, c'était une stratégie de gestion de l'argent.

LD : Mais pourquoi était-il plus intéressant de s'associer que de faire comme vous faisiez avant ?

Parce que c'est quand les Joint-Ventures ont commencé à être à la mode et donc on a voulu essayé. Et puis, avoir un associé a l'avantage de ne pas courir le risque seul et c'est plus profitable avec un associé que sans.»

(Entretien réalisé avec un représentant de Frisa, Mexico, 2009)

Leur manière de s'associer est donc différente de celles des fournisseurs de services immobiliers. Le représentant interviewé chez Frisa travaillait auparavant pour O'Donnel, promoteur plateforme de Prudential. Il compare les deux manières de collaborer entre partenaires :

> « Ils travaillent très différemment. Avec Frisa, ce n'est pas une Joint-Venture avec Prudential. Par exemple, chez O'Connor, j'élaborais un projet pour Prudential, ils faisaient le modèle financier, tout le paquet et présentaient tout ça à leur comité d'investissement et si celui-ci approuvait le projet, on le faisait. Ici c'est différent : on élabore le projet, on le développe, on trouve les occupants et là on se rapproche pour demander l'argent. »
>
> (Entretien réalisé avec un représentant de Frisa, Mexico, 2009)

Les promoteurs-investisseurs associés contrôlent donc plus le développement des immeubles et, du fait qu'ils investissent à égalité avec les investisseurs financiers transnationaux, le contrôle de leurs activités et de l'investissement est, par hypothèse, plus difficile pour l'investisseur financier transnational. De plus, ces promoteurs-investisseurs considèrent les investisseurs financiers transnationaux comme une source de financement parmi d'autres, ce qui les différencie fondamentalement des promoteurs-plateforme pour qui le réseau financier transnational représente la source de financement exclusive.

De véritables hybrides

Frisa comme ARA sont donc plus des associés ponctuels que des fournisseurs de services immobiliers. Ce sont des promoteurs-investisseurs qui ont une longue expérience dans les marchés immobiliers mexicains et qui cherchent des associés capitalistes pour augmenter leur capacité d'investissement. Ils ne sont pas spécialisés dans un seul type de produits et agissent parfois en tant que promoteurs fonciers, vendant les terrains sans développement. Ils ont donc une logique hybride qui leur permet de travailler avec les investisseurs financiers transnationaux tout en ayant une approche des risques différente. Ainsi, le représentant de O'Connor explique que pour les investisseurs financiers transnationaux, le foncier est cher à Mexico, alors que pour les promoteurs tels que Frisa, ce n'est pas le cas :

> « Si tu demandes à un promoteur comme ARA ou SARE [promoteur coté spécialisé dans le logement] et que tu leur dit « Hé, le foncier est cher à Mexico ? » Ils vont te dire non parce qu'ils peuvent se donner le luxe d'aller en lointaine périphérie et d'acheter des terrains énormes à un prix très bas. A l'inverse, si toi, tu cherches un terrain spécifique, situé dans la ville, avec une bonne accessibilité et proches d'infrastructures, celui qui détient ce terrain depuis de nombreuses années va négocier. Et si tu rajoutes le fait qu'une autre entreprise est en concurrence avec toi, le prix ne fait qu'augmenter. »
>
> (Entretien réalisé avec un représentant de O'Connor, Mexico, 2009)

Les promoteurs comme Frisa ou ARA sont donc à la fois des promoteurs immobiliers et fonciers pour les investisseurs financiers transnationaux. Et, conscient de leur qualité et de leur rareté, ils négocient leur partenariat en contrôlant la moitié des investissements dans le développement des immeubles.

C. De rares promoteurs « adéquats » en position avantageuse jusqu'en 2007

De rares promoteurs plateforme

Les investisseurs immobiliers financiers font le constat qu'à la fin des années 2000, les marchés immobiliers d'entreprise ne sont toujours pas complètement adaptés aux besoins proclamés du réseau financier transnational qui s'efforce d'accéder au développement urbain mexicain :

> « Aujourd'hui, il y a plus de sources de financement que de projets. […] Le promoteur local est resté à la moitié du chemin, entre un marché qui lui offre plus de capital mais qui en même temps lui exige plus de lui. »
>
> (ULI, Ampip, 2006)

Le fait est que les promoteurs disposés à développer les qualités d'un promoteur plateforme sont rares au Mexique. Les transformations que doivent mettre en œuvre les promoteurs pour devenir partenaires des investisseurs financiers transnationaux supposent une conversion d'envergure que tous les promoteurs ne sont pas prêts à faire – non parce qu'ils en sont incapables mais parce qu'ils ne le considèrent pas dans leur intérêt. L'interviewé de LIM (*Lassale Investment Management*) reconnait que leurs exigences peuvent décourager les promoteurs de s'associer avec eux :

> « Le fait est qu'il y a des avantages à s'associer à des fonds, mais il y a aussi des inconvénients. Le point positif c'est que tu t'associes à un grand groupe, avec une solidité et une liquidité que personne d'autre n'a. Nous, même en temps de crise, on a beaucoup d'argent. Mais, en même temps, l'inconvénient d'être avec un fonds c'est que nous sommes « casse-pieds ». On est plus procédurier, on exige plus de transparence, on exige… »
>
> (Entretien réalisé avec un représentant de LIM, Mexico, 2009)

Un rapport de force à l'avantage de ces promoteurs plateformes

Une des personnes rencontrées chez O'Connor explique qu'à la moitié des années 2000, les investisseurs financiers transnationaux étaient si nombreux en comparaison du nombre de promoteurs s'adaptant à leurs besoins, que ceux-ci faisaient jouer la concurrence :

> « Maintenant, je crois que ces dernières années, il y avait une telle concurrence que quasiment, le promoteur était au sommet du monde et ce que lui voulait, les conditions qu'ils voulaient, ils les imposaient : « Moi je veux tant de commission. La rentabilité sera celle-ci et si ça ne te convient pas, pas de problème, je vais avec un autre fonds, qui lui va me financer. »
>
> *LD : Les promoteurs étaient donc dans cette position. Pourquoi ? Parce qu'il y avait peu de promoteurs qui s'adaptaient et qui pouvaient travailler avec les investisseurs internationaux ?*
>
> En plus de cela…. Moi je dirais que c'est la combinaison de deux choses : il y avait peu de promoteurs plus ou moins professionnels à qui tu disais "Oui, à celui-ci je fais confiance. Oui, avec lui je m'engage avec lui dans un projet ». Les quelques grands étaient déjà en association avec des investisseurs, des fonds comme nous. Donc, ce qui arrivait était que ceux qui n'étaient pas très fidèles, oui, regardaient qui leur offrait les meilleures conditions. Comme quand tu es sur le marché du travail, et que tu as un bon capital et de nombreuses offres, tu vas là où on te donne les meilleures conditions. Je crois que parmi ceux qui développaient de manière la plus professionnelle, et évidemment parmi ceux qui avaient le plus faim de fonds, tu préfères investir avec un plus grand, un plus institutionnel, qui te donne plus de certitude. Donc, ceux-là ont eu plus accès à du capital que les petits qui n'étaient pas encore professionnalisés. »
>
> (Entretien réalisé avec un représentant de O'Connor, Mexico, 2009)

C'est pourquoi Planigrupo est en situation de choisir les investisseurs financiers transnationaux avec lesquels il souhaite s'associer pour le développement d'un projet de centre commercial:

> « Nous avons des associés qui sont GE, Kimco, ING, La Salle, Apollo… donc ce que nous faisons c'est que nous cherchons des terrains, ceux dont nous savons qu'ils intéresseraient Walmart, HEB ou Chedraui. Donc on va à Walmart et on leur dit « regarde j'ai mis une option sur ce terrain », ce qui veut dire que l'on a déjà parlé avec le propriétaire, on lui a dit qu'on était intéressé et on lui a demandé de nous donner 90 à 120 jours pour pouvoir parler avec Walmart et avec les fonds. Donc, probablement Walmart nous dit « ok, mais enlève ça de ton projet, ajoute, et si tu fais comme ça, je suis intéressé » donc on retouche le projet, etc. Et en même temps, on est en train de parler avec les fonds : « Hey ! J'ai un probable centre commercial avec Walmart, à qui je le propose ? » Cela dépend de deux choses ; Premièrement, du risque que chaque fonds est prêt à prendre. Avec Apollo, on a acheté des terrains avant même d'avoir la signature de Walmart, avec La Salle, on l'a fait aussi. Mais avec GE et ING, tant

que Walmart ou HEB n'a pas signé, on n'achète pas le terrain. Donc ça dépend de la situation, des temps, de la négociation, etc. Le deuxième critère… ça dépend si on a déjà fait deux projets avec GE ou ING, on ira sûrement proposer notre projet à La Salle parce que nous voulons que tous les fonds investissent avec nous. Parce que si je n'investis qu'avec un et qu'il change de stratégie, il me dit « tu sais quoi, je ne veux plus investir avec toi ». La Salle a de l'argent à investir, ING, son fonds est en train de se terminer et il lui reste un peu d'argent à investir mais il a déjà pas mal de centres commerciaux, il veut investir dans l'industriel maintenant… Donc tu dois donner des affaires à tous et eux, pour nous, ce sont nos associés capitalistes.

LD : Mais, ça veut dire que vous ne choisissez pas votre partenaire financier en fonction du coût du capital qu'ils offrent ?

Le coût est équivalent selon les fonds. Ils demandent tous un retour de 12% maintenant. Avant, ils demandaient 15%. »

(Entretien réalisé avec un représentant de Planigrupo, 2009, Mexico)

Ainsi, Planigrupo joue vraiment le rôle d'une plateforme mettant à disposition des opportunités d'investissement immobilier aux différents investisseurs immobiliers financiers présents au Mexique. On l'a évoqué dans le chapitre 6, pour chaque centre commercial, ce promoteur cherche à articuler une alliance avec un partenaire financier (qui financera le développement) et un partenaire commercial (qui sera le principal occupant du centre commercial).

L'insertion du réseau financier transnational dans les marchés d'immobilier d'entreprise de Mexico est donc difficile. La nécessaire conversion des promoteurs partenaires est progressive et rencontre des difficultés tout au long des années 2000. Ce nombre restreint de « conversions » s'explique par les caractéristiques des territoires qui composent la région métropolitaine de Mexico. Celles-ci font que de nombreux promoteurs ne considèrent pas dans leur intérêt de devenir partenaire des investisseurs financiers transnationaux.

PARTIE 4 : LA CONFRONTATION AVEC DES MARCHÉS SOCIALEMENT CONSTRUITS

Cette partie cherche à analyser les relations de pouvoir au sein des marchés immobiliers dans lesquels les investisseurs financiers tentent de s'introduire. Cette analyse se concentre sur l'aire urbaine de Mexico (la ZMVM).

Dans le cas de la ZMVM, on observe que l'ancrage du réseau financier transnational est freiné par l'action de promoteurs au modèle économique concurrent. Ces derniers sont encastrés dans des systèmes de faveurs, plus ou moins ouverts selon l'ancienneté de l'urbanisation et la concentration du pouvoir et des ressources publiques.

CHAPITRE 9 : Des promoteurs au modèle économique alternatif dans le DF

Dans la ZMVM, des promoteurs bien établis sur les marchés immobiliers d'entreprise ne considèrent pas dans leur intérêt de devenir promoteur plateforme ou associé. Ils se caractérisent par des stratégies d'investissement concurrentes, un mode de fonctionnement propre et une approche des risques différente qui leur permet de garder le contrôle de certains marchés en en freinant l'accès aux investisseurs financiers transnationaux. Ils ont les capacités d'acheter des terrains et de les développer bien avant les investisseurs financiers transnationaux. L'insertion de ces derniers est alors assujettie à la volonté de ces promoteurs à vendre terrains et immeubles.

I. Les « autres » promoteurs du DF : une présence dominante et moderne, mais en apparence discrète

A. La concentration des marchés d'immobilier d'entreprise du DF dans les mains de quelques promoteurs

Nous l'avons rapidement vu dans le chapitre 6, les marchés immobiliers de bureaux et de centres commerciaux du DF sont dominés par quelques promoteurs nationaux. Des soixante-douze immeubles de bureaux recensés, construits depuis 1994 et dont le promoteur a été identifié, quarante et un ont été développés par quatre promoteurs, ce qui représente 57% des immeubles de bureaux recensés. Ces promoteurs sont GICSA, ALHEL, Arditti Arquitectos et Danhos. Pour ce qui est des marchés de centres commerciaux du DF, ce sont quatre promoteurs qui concentrent le développement de 44% des centres commerciaux ouverts depuis 1994. Il s'agit de GICSA, DANHOS, Walmart[91] et le Groupe de Carlos Slim. Il est utile d'analyser plus en détail quelques-unes de ces entreprises de promotion immobilière. GICSA et Danhos sont particulièrement intéressants car ils dominent à la fois les marchés de bureaux du DF et ceux des centres commerciaux. ALHEL l'est également car c'est l'un des plus anciens acteurs de ces marchés.

Promoteur créé en 1990, GICSA a développé pas moins de seize immeubles de bureaux dans le DF depuis 1994. Cette entreprise développe une stratégie patrimoniale et assure le développement et l'exploitation de ses biens immobiliers. Elle détient un important portefeuille d'immeubles de bureaux, et dans une moindre mesure de parcs industriels et centres commerciaux situés dans la ZMVM. Ses immeubles de bureaux les plus récents sont classés A + tels que la fameuse tour El Pantalon (Figure 74), bâtiment emblématique du quartier de Santa Fe. Passé de l'industrie du textile à celle de l'immobilier, après quelques expériences malheureuses sur les marchés financiers, ce promoteur connaît une crise de liquidité importante en 2009. La suspension de plusieurs de ses chantiers a pu laisser craindre à la faillite du premier promoteur de Mexico. Cependant, en 2011, l'activité se maintenait avec neuf immeubles d'importance dont la construction avait débuté au milieu des années 2000 et qui étaient alors en train de sortir de terre. Ces immeubles sont des tours

[91] Pour rappel, Walmart est le seul de ces quatre principaux promoteurs du DF, à investir des capitaux financiers transnationaux. Cette entreprise ne fait cependant pas partie des dix-neuf investisseurs financiers transnationaux qui ont été étudiés puisqu'il n'a pas été trouvé d'informations sur le fonctionnement propre des investissements immobiliers qu'elle réalise.

de bureaux, mais GICSA continue de développer également des projets d'usage mixte comme bien d'autres promoteurs le font depuis la deuxième moitié des années 2000. C'est le cas par exemple du projet Capital Reforma qui devrait offrir à terme 65.000 m² d'espaces commerciaux, hôteliers et de bureaux (Figure 75).

Le Grupo Danhos, lui, a été créé au début des années 1990 et a développé plus de vingt immeubles de logements, d'hôtels, commerciaux et de bureaux. La grande majorité se trouve dans le DF. Son directeur est Jorge Gamboa de Buen, ancien ministre du développement urbain du DF sous la présidence de Carlos Salinas de Gortari (1988-1994). Danhos, qui n'est pas coté en Bourse, finance ses projets avec ses fonds propres, des crédits bancaires et des « associés capitalistes » privés qui ne sont pas des investisseurs financiers transnationaux. Le complexe d'usage mixte Reforma 222 est un de ses plus récents développements et certainement le plus grand (Figure 77). Le projet est celui d'« une petite ville »[92] verticale de 173 000 m² d'espace construit, situé sur le Paseo de Reforma, axe majeur de l'immobilier récent de Mexico. La construction des trois tours de vingt-quatre à trente et un étages qui le compose a débuté en 2004 et s'est terminée en 2008.

Le promoteur ALHEL est une figure plus ancienne encore du paysage de la capitale mexicaine. Ses premiers immeubles de bureaux datent de 1968, dans le quartier de Polanco. Depuis 1994, douze immeubles de bureaux ont été réalisés par ce dernier. Avec le temps, la société s'est diversifiée pour couvrir des marchés immobiliers nombreux, depuis le résidentiel jusqu'aux centres commerciaux. Par contre, sa stratégie de développement reste géographiquement très concentrée et se limite à l'aire urbaine de Mexico. Ses immeubles de bureaux, ses trois centres commerciaux et le complexe d'usage mixte qu'il a développés sont exclusivement situés dans le Distrito Federal. Pour ce qui est de ses parcs industriels, la quasi-totalité est localisée dans l'État de Mexico (seul un sur six est situé dans l'État de Jalisco, à Guadalajara). ALHEL est une société qui cumule les métiers immobiliers puisqu'il assure le développement, la construction, la commercialisation et l'exploitation d'immeubles. C'est une entreprise familiale qui s'est modernisée progressivement, notamment en modifiant son organisation, sa communication et en recrutant des professionnels ayant étudié aux Etats Unis et/ou ayant travaillé dans des institutions financières ou immobilières internationales. La plupart de ses immeubles sont de classe A + (Figure 76).

Deux premiers traits communs caractérisent ces trois promoteurs: la majorité de leurs développements est concentré dans le DF, mais ceux-ci sont diversifiés en termes de type

[92] Selon les termes de Danhos sur le site de présentation du complexe : http://www.reforma222.com/elproyecto.php (consulté le 2 avril 2011)

d'immeubles – résidentiel, commercial, hôtelier, bureaux, industriel, etc. ; deuxièmement, leur stratégie consiste à garder en gestion les immeubles qu'ils développent afin de percevoir des loyers réguliers. Armando Valencia de EuroHypo, on l'a vu, citait ainsi l'exemple d'Elman qui, de par son important portefeuille immobilier, dispose de recettes locatives très importantes (Cf. Chapitre 6). D'autres promoteurs présentent ces deux caractéristiques: le groupe Metta (GIM), Ideurban, Inmobiliaria Brom, GUTSA, Sordo Madaleno, etc.

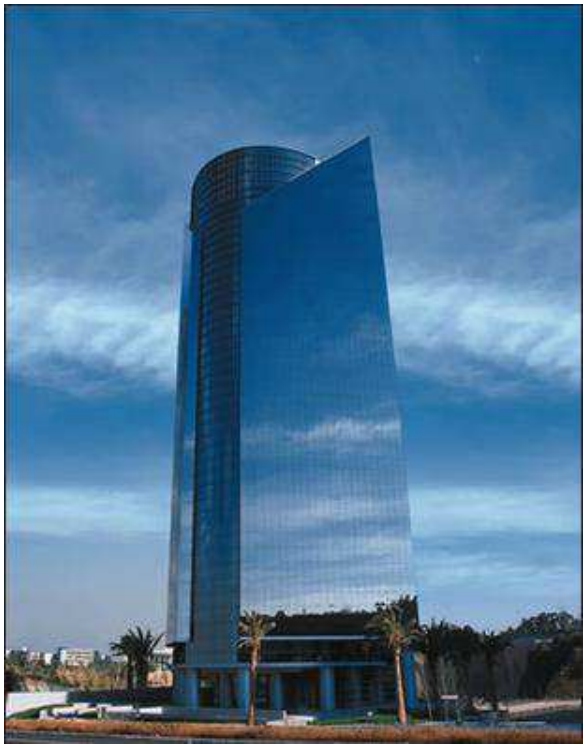
Figure 74 : Les tours EL Pantalon (Arcos Bosque) de GICSA à Santa Fe, Mexico DF.

Source : http://www.skyscrapercity.com/showthread.php?t=295884&page=22 Visité le 2 Septembre 2011

Figure 75 : Le projet Capital Reforma (GICSA): bureaux, centre commercial et hôtel sur le Paseo de Reforma

Source : Emporis

Figure 76 : Corporativo Zentrum de Alhel, à Santa Fe (terminé en 2001)



Source : Site officiel de Alhel (http://www.alhel.com.mx/es/content.html Visité le 2 Septembre 2011)

Figure 77 : Les tours Reforma 222 de Danhos, terminées en 2008

Source : http://www.skyscrapercity.com/showthread.php?t=326552&page=72 Visité le 2 Septembre 2011

B. Les promoteurs du DF : une communication publique des plus opaques

Aux côtés de GICSA, Danhos et les autres principaux promoteurs cités, d'autres promoteurs ont une activité importante dans les marchés d'immobilier d'entreprise du DF et ne travaillent pas avec les investisseurs financiers transnationaux. C'est cet ensemble de promoteurs que l'on appellera « promoteurs indépendants ». Nombre de ces promoteurs ne ressort pas dans les recensements qui ont pu être réalisés (Cf. Chapitre 6) pour deux raisons : certains ont développé des bureaux avant 1994 mais continuent d'être importants dans le DF en développant d'autres types d'immeubles, notamment résidentiels (c'est le cas par exemple de GIM) ; d'autres ont une politique de communication publique très limitée, ce qui fait qu'il est impossible de recenser leurs propriétés. Cette stratégie d'opacité est relevée également par un journaliste à propos de GICSA :

> « Au début de 2007, l'entreprise immobilière a gagné 1.195 millions de pesos, plus du double que l'année précédente – 449 millions de pesos en 2006 – selon les registres de la Bourse mexicaine, où GICSA est présent avec deux lignes de crédit. Au-delà de cela, la compagnie ne révèle pas plus de résultats financiers. Cet hermétisme qui entoure l'entreprise est devenu partie de sa stratégie. »
>
> (CNN Expansion, 2008[93])

Il n'a ainsi pas été possible d'obtenir un entretien avec un représentant de GICSA, malgré plusieurs sollicitations. Mais, comme le promoteur publie des informations sur son site Internet et dans la presse, son portefeuille a pu être recensé. Mais des promoteurs du DF n'ont pas même de site Internet. C'est notamment le cas de Grupo Elman, qui ne publie aucune information, ni sur Internet, ni dans la presse, mais est le premier à avoir créé une REIT mexicaine en 2011, comme on l'a déjà évoqué dans le chapitre 6 : la FIBRA UNO[94] est constituée de seize propriétés appartenant aux familles Elman (Grupo E) et Attie, dont la valeur à l'émission était de 3 200 millions de pesos (242 millions de dollars)[95]. Un entretien a également été demandé à plusieurs reprises auprès de ce promoteur, sans succès.

---

[93] CNN Expansion, "GICSA: reinventarse, su mayor reto", 24/09/2008. En ligne : http://www.cnnexpansion.com/obras/pulso-de-la-construccion/gicsa-reinventarse-su-mayor-reto)

[94] *La Razón*, 2011-03-25, Financiará proyectos inmobiliarios la BMV, p. 14.

[95] *Excélsior*, 2011-03-15, De Fondos a Fondo, p.5; *El Universal*, 2011-03-14 Colocación FIBRA UNO, p.3.

Ainsi, nombreux sont les promoteurs du DF qui y ont une activité importante mais sur lesquels il n'a pu être collecté d'informations de manière systématique. Ideurban, par exemple, est cité comme l'un des principaux promoteurs du Paseo de Reforma, aux côtés de Reichman, Danhos et GICSA :

> "In Mexico City, one successful example of this approach is Paseo de la Reforma. Many of the buildings that line this beautiful avenue were neglected after the earthquakes of 1985, but by granting tax incentives to developers and investing in better infrastructure, Paseo de la Reforma was restored to its former glory as the city's major financial, tourist and cultural center.
>
> The results have been satisfactory to say the least. For every peso invested by the government during the last administration, private initiative put up 20. Reichmann International, Gicsa, Grupo Danhos and Ideurban are just a few of the developers who have undertaken the task of transforming the face of Reforma in the new millennium."
>
> (Inmobiliare, 2007[96])

Ideurban est un promoteur ancien qui a développé au moins huit immeubles dans le DF dont la Torre St Régis pour la marque d'hôtel de luxe St Régis, sur le Paseo de Reforma. Il n'a pas non plus été possible d'obtenir d'entretiens avec ce promoteur, ni avec Inmobiliaria Brom, Helfon, Shabot, ou GFA – qui, pourtant sont des noms qui ont souvent été cités lorsque je travaillais dans le bureau d'étude Softec. Seuls deux entretiens ont pu être réalisés avec des promoteurs non partenaires d'investisseurs financiers transnationaux: avec GIM - dont le directeur était président de l'Association des Promoteurs Immobiliers de Mexico en 2009 - et GUTSA, qui a notamment développé le World Trade Center, remodelé au début des années 1990 pour offrir des espaces de bureaux.

Cette gestion de la communication publique contraste fortement avec les promoteurs plateformes et les investisseurs financiers transnationaux qui ont tous accepté d'être interviewés et qui produisent un discours à l'attention des médias. On l'a vu avec le compte-rendu diffusé de la réunion organisée par la ULI. Ils construisent également une stratégie de présence dans les médias : la majorité des investisseurs financiers transnationaux a obtenu la publication d'un portrait de leur entreprise dans les magazines spécialisés, et leurs représentants s'expriment souvent dans des interviews et commentent l'actualité des marchés immobiliers. On retrouve là les efforts de promotion que John Meyer et Brian Rowan, cités dans le chapitre 3 (Meyer & Rowan, 1977), soulignent comme étant des stratégies fondamentales dans la construction de la rationalité économique des marchés.

[96] Inmobiliare, "A Competitive City, New Investment Opportunities", 18/05/2007

C. Des promoteurs-investisseurs modernes, concurrents des investisseurs financiers

Des informations ont cependant pu être collectées à travers une revue de la presse, l'analyse des sites Internet des professionnels de l'immobilier et la fréquentation d'experts des marchés immobiliers de Mexico, notamment lorsque j'ai été consultante dans le bureau d'étude Softec à Mexico. Il ressort que GICSA, Elman et GIM sont caractéristiques de la plupart des promoteurs importants du DF : ils développent et gèrent d'importants portefeuilles immobiliers, et ont réussi à moderniser leur société pour parvenir à produire des immeubles correspondant aux standards satisfaisant les entreprises multinationales. Cependant, ils ont décidé de ne pas s'associer aux investisseurs financiers transnationaux, au moins pour l'instant.

GIM est un promoteur créé en 1978. En 2009, il détenait un portefeuille d'au moins treize immeubles de bureaux (dont neuf ont été développés entre 1978 et 1992), deux centres commerciaux et sept immeubles industriels. Son portefeuille industriel était plus important auparavant puisque, comme on l'a vu, il en a vendu une part importante à Prologis à la fin des années 2000. Sa stratégie a consisté à développer et exploiter des portefeuilles :

> « Tout ce qui n'est pas résidentiel correspond à des développements qui restent dans le patrimoine de l'entreprise et qui sont destinés à être loué sur le long terme. […] Toute la partie des immeubles de bureaux, des centres commerciaux, des parcs industriels […] Maintenant, nous commençons un nouveau portefeuille industriel, de retail et d'hôtels. »
>
> (Entretien réalisé avec Abraham Metta, directeur de GIM, Mexico, 2009.)

GIM est un promoteur qui, comme GICSA, Alhel et Danhos, développe le foncier et l'immobilier, puis assure la commercialisation et l'administration des propriétés qu'ils louent. Etant donné que les portefeuilles que ce promoteur détient génèrent des ressources importantes, et que, par ailleurs, il peut accéder aux prêts des établissements de crédits, aux marchés boursiers et aux investisseurs privés mexicains, il n'est pas en recherche de nouvelles sources de financement, comme celles proposées par les investisseurs immobiliers transnationaux :

> « Nous avons une bonne structure du capital. Nous sommes peu endettés, les ressources sont propres en majorité. Quand nous nous endettons, nous le faisons de manière conservatrice. Ça, on l'a appris avec le temps, à structurer notre capital de telle manière que nous ne manquerons pas une opportunité à cause d'un manque d'argent. […]

LD : Et donc, vous n'avez jamais eu la stratégie de vous associer à d'autres groupes ou investisseurs ?

Il y a eu de nombreuses possibilités, beaucoup de rapprochements mais jamais nous n'avons pris cette décision. Nous nous sentons à l'aise avec la manière dont nous travaillons. Il y avait certaines politiques des fonds ou des autres entreprises qui entraient en contradiction avec la manière dont nous nous aimons travailler. Un certain sens du contrôle… une certaine aversion au risque aussi. »

(Entretien réalisé avec Abraham Metta, directeur de GIM, Mexico, 2009.)

GIM n'a donc pas souhaité devenir un prestataire de service immobilier à l'image des promoteurs plateformes. Mais, cela ne signifie pas qu'il ne s'est pas transformé. Face à la nouvelle concurrence de la fin des années 1990 et au cours des années 2000, le directeur déclare avoir modernisé son entreprise afin d'être le plus efficace, tout en conservant le contrôle sur chaque étape du processus de développement et d'investissement immobilier :

« Notre stratégie a été de nous professionnaliser, c'est-à-dire… si tu me demandes quelle a été notre stratégie depuis que nous nous sommes rendus compte que la concurrence allait devenir importante, depuis que les concurrents étrangers sont arrivés. Au début, ils sont arrivés avec beaucoup plus de capacité de capital … […] on a commencé à croître et à professionnaliser le groupe. C'est un groupe qui est complètement intégré, tant verticalement qu'horizontalement. C'est-à-dire que nous faisons pratiquement tout. Nous sommes propriétaires et investisseurs de nos propres immeubles, nous achetons le foncier, nous faisons les projets, nous les développons, les planifions. On construit, on vend, on exploite… L'ensemble du processus entièrement, du début jusqu'à la fin. Nous prenons en charge également les procédures légales, les contrats, la comptabilité, tout tout.

LD: Combien de personne travaille donc dans votre entreprise ?

Environ 5000 personnes sont dans les bureaux. Il faut y ajouter les gens de commercialisation. »

(Entretien réalisé avec Abraham Metta, directeur de GIM, Mexico, 2009. Traduit par l'auteur)

L'interviewé déclare également que la plupart des promoteurs de Mexico sont passés par cette transformation des processus de travail et des exigences de qualité. Auparavant certes, les immeubles de bureaux étaient de plafonds bas, leur design intérieur étriqué et leur système de sécurité peu fiable. Le représentant de GIM déclare que les années 2000 ont été marquées par une standardisation et une amélioration des immeubles :

« Il y a eu énormément de changement. A l'époque, toutes les entreprises étaient des entreprises familiales et locales. Très peu étaient institutionnelles. Et depuis ces 20 dernières années, depuis les années 1990, ça a radicalement changé, le marché s'est professionnalisé, il s'est institutionnalisé, de

> nombreux acteurs étrangers sont arrivés. Nombre de ces entreprises qui étaient petites et peu professionnelles, ont réussi à s'institutionnaliser, à se professionnaliser. D'autres ont disparu. Mais, disons qu'au niveau des capitaux, au niveau opérationnel, des processus, etc. tout a changé de manière impressionnante. Jusqu'à la manière dont on fait les projets. A une époque, tout était très local, rien qu'au niveau des architectes. Même si, des architectes mexicains ont réussi à être reconnus à l'échelle internationale. Le type d'immeubles que l'on faisait à l'époque ne correspondait pas aux standards internationaux. Maintenant, je crois qu'aucun développement résidentiel, de bureaux ou industriels, n'a à envier les développements de type A au niveau mondial. Je veux dire qu'ils sont tous au niveau maintenant. Donc ça a changé considérablement. Je crois que c'est une des industries qui a le plus changé ces dernières années, qui s'est le plus professionnalisée. »
>
> (Entretien réalisé avec Abraham Metta, directeur de GIM, Mexico, 2009.)

L'exemple des immeubles de GICSA tend à conforter les propos du représentant de GIM. Comme on l'a vu, GICSA a notamment développé l'immeuble racheté par HSBC sur le Paseo de Reforma et ses tours de bureaux El Pantalon ou Punta Santa Fe, développées dans les années 2000, comptent parmi leurs locataires Goodyear, Publicis, Ericsson, Cargill, Monsanto, Standard&Poors, Kodak, etc.[97] L'entreprise est certes une entreprise familiale - dirigée par les trois frères Cababie - mais elle s'est « modernisée », « institutionnalisée » comme le rapporte la presse. GICSA a adopté des méthodes de travail inspirées des plus grandes entreprises immobilières transnationales, et a recruté du personnel formé aux nouvelles techniques et demandes enseignées aux États-Unis ou en Angleterre :

> « Après avoir obtenu de meilleurs résultats, GICSA est maintenant « plus institutionnel que familial », un défi qui n'a pas été facile. « Nous sommes en transition. On fonctionne avec des conseils d'administrations, des comités de soutien au conseil, des comités d'opération, des conseillers externes. Nous avons un fonctionnement 80% institutionnel », explique Abraham. »
>
> (Oportunidades de Negocios, 2007[98])

> "Trois ans seulement après avoir créé l'entreprise, le clan familial prit une décision importante. Ils transformeraient l'entreprise en une organisation institutionnelle, ce qui nécessitait un grand investissement, notamment en termes de capital humain. […] José Luis Quiroz, directeur général adjoint des développements immobiliers de GICSA […] explique que la hardiesse dont a fait preuve le

[97] Site officiel de GICSA (http://www.gicsa.com.mx/ consulté le 21 avril 2011).

[98] Oportunidades de Negocios.com, "Los sueños de GICSA", 20/12/2007 Article disponible en ligne : http://www.oportunidadesdenegocio.com.mx/los-suenos-de-gicsa.html)

> groupe en attaquant de nouveaux marchés depuis 1996, est fondée sur la décision d'investir dans la technologie et dans le meilleur capital humain du marché : « Nous avons la dream team dont n'importe quel promoteur peut rêver », assure Quiroz. Au siège de GICSA travaillent intensément 1000 employés pour définir la stratégie de l'entreprise dans chaque segment dans lequel elle intervient. […] Les dispositifs mobiles de communication personnels, les systèmes de contrôle des accès de première qualité, les systèmes d'opération, les réunions multidisciplinaires d'évaluation des projets et d'élaboration des stratégies sont fondamentales pour maintenir un rythme croissant d'expansion. C'est ça le capital humain de cette entreprise, dont les origines viennent de l'industrie du textile il y a 17 ans de cela. »
>
> (Numéro spécial sur GICSA de la revue *Real Estate Market & Lifestyle*, n°47, 2007.)

GICSA a donc modifié ses processus de développement immobilier mais également ses processus d'investissement immobiliers. Ainsi, depuis 2008, ce promoteur a deux crédits cotés à la Bourse de Valeurs Mexicaines qui totalisent 40 millions de dollars. Pour pouvoir se saisir des ressources de la Bourse, il est nécessaire de mettre en œuvre toute une gamme de procédures de compte à rendre, de suivi administratif et comptable, comme on l'a mentionné dans le cas de G.Accion (Cf. Chapitre 8). GICSA a donc mis en œuvre ces transformations mais n'a pas pour autant abandonné sa stratégie d'indépendance à l'égard des investisseurs financiers transnationaux.

Il en est de même du promoteur Elman (Grupo E). Pour constituer la première REIT Mexicaine en 2011, le Grupo E s'est entouré de professionnels capables de réaliser un tel montage financier. Il a notamment travaillé avec le cabinet de conseil financier Protego, qui est l'un des plus importants cabinets de Mexico pour les opérations d'introduction en bourse et de fusions et acquisitions. Ce cabinet a été créé en 1996 par Pedro Aspe, ancien ministre des finances du Président Salinas de 1988 à 1994. En 2006, Protego a fusionné avec Evercore Partners, banque d'investissement états-unienne, spécialisée dans les fusions-acquisitions. Le groupe Elman, malgré son opacité, est donc loin d'être un «traditionnel » et apparaît, au contraire en 2011, à l'avant-garde de l'innovation financière au Mexique. Seulement, il n'a pas adopté le modèle de promoteur-plateforme, il conserve sa stratégie de promoteur-investisseur, afin de conserver la totalité des revenus à tirer de ses développements immobiliers.

Ces promoteurs indépendants ne se sont donc pas associés aux investisseurs financiers transnationaux parce qu'ils ne le *pouvaient* pas, mais parce qu'ils ne le *voulaient* pas. Ces promoteurs comme GICSA, GIM, Danhos, Alhel ou Elman ont pour stratégie de développer des portefeuilles immobiliers, de louer les immeubles et de capter ces flux locatifs. Ainsi, le directeur adjoint des

développements immobiliers de GICSA déclarait en 2007 que « la clé de la réussite est de maintenir le contrôle sur le patrimoine » :

> « Personne ne connait l'ampleur des flux générés aujourd'hui par les 30 centres commerciaux que la compagnie administre dans le pays, mais ce qui est connu c'est que leur modèle économique est de conserver le contrôle des opérations sur ces immeubles. […] Quiroz [José Luis Quiroz, Directeur Général Adjoint de GICSA] explique que la clé du succès est de maintenir le contrôle : « Depuis le début, nous administrons des centres commerciaux mais pas pour le compte d'un tiers. L'objectif n'est pas de construire les centres commerciaux mais de les mûrir. »
>
> (Real Estate Market & Lifestyle, 2007[99])

Ces promoteurs ont donc une stratégie concurrente de celle des investisseurs financiers transnationaux. Or, puisqu'ils ont appris et intégré les techniques nécessaires au développement d'immeubles de standard international, ils constituent de redoutables concurrents. Il est ainsi remarquable que le quartier de Santa Fe ou le Paseo de Reform, qui peuvent apparaître comme des quartiers emblématiques de l'inscription du Mexique dans les circuits de la mondialisation, n'aient pas été ni fabriqués ni financés par l'industrie financière transnationale – au contraire de ce qui est décrit dans d'autres métropoles (Lizieri, 2009). C'est, au contraire, le résultat de l'activité de promoteurs qui se sont certes adaptés aux évolutions de la demande immobilière, mais n'ont pas modifié leur mode de financement communautaire.

La quasi-équivalence qu'établissent la plupart des personnes rencontrées appartenant au réseau financier transnational, entre « institutionnel » ou « moderne » et « partenaire des investisseurs financiers » n'est donc pas vérifiée dans la pratique. Les promoteurs qui ne s'intègrent pas au réseau financier transnational ne sont pas des « traditionnels ». Cette frontière entre « financiers transnationaux modernes» et « traditionnels familiaux » qu'observe notamment De Magalhães à Madrid ou Milan (De Magalhães, 2001) est, dans le cas mexicain, plutôt l'expression d'une tentative de la part des investisseurs transnationaux d'écarter symboliquement des promoteurs qui sont leurs concurrents en les faisant passer pour des promoteurs familiaux ayant un modèle de travail archaïque. Au contraire, ces promoteurs indépendants sont particulièrement vivaces, notamment en raison de leur capacité d'adaptation. Les entreprises familiales, préétablies à Mexico, s'adaptent aux évolutions de la demande et développent les techniques nécessaires au développement d'immeubles de standard international. Cependant, ils n'acceptent pas de revoir leur modèle économique afin de l'adapter à celui proposé par les investisseurs financiers transnationaux.

[99] Real Estate Market & Lifestyle, Numéro spécial GICSA, n°47, 2007.

Figure 78: Les tours Arcos Bosque développées par GICSA entre 1990 et 2008

Source : Site officiel de GICSA (http://www.gicsa.com.mx/ consulté le 21 avril 2011)

Figure 79: Une des tours de bureaux de Punta Santa Fe, développées par GICSA entre 2000 et 2010

Source : Site officiel de GICSA (http://www.gicsa.com.mx/ consulté le 21 avril 2011)

II. Une approche des risques différente qui leur donne un meilleur accès au foncier

A. Des stratégies qui envisagent différemment le temps des investissements

La concurrence de ces promoteurs indépendants est d'autant plus difficile pour les investisseurs financiers transnationaux qu'ils ont des processus de décision et d'investissement beaucoup plus souples et rapides. Les promoteurs indépendants ont des procédures plus informelles qui n'impliquent pas d'obtenir l'aval de comités de direction situés à l'étranger. Plusieurs interviewés expliquent que cela donne aux promoteurs indépendants un clair avantage en termes de rapidité de décision:

> "Moi, je t'assure que la moitié des achats que l'on a fait, eux, ils ne l'aurait fait qu'un ou deux ans plus tard. Après, beaucoup de « title insurance » et toute une série de procédures et de processus plus complexes. […]
>
> *LD: Et, donc. Quelle a été la stratégie de GIM ? Vous vous êtes associés ?*
>
> Nous, nous avons de grands avantages. D'abord, les fonds qui viennent de l'étranger ont des processus plus lents et plus complexes. Nous, nous sommes très versatile au niveau du pouvoir… nous avons acheté des terrains en 24h. Je veux dire que nous découvrons une opportunité et nous avons la capacité de prendre une décision et de signer l'affaire. Ça c'est un avantage important. Bien que nous soyons un groupe plus grand et plus professionnel, nous continuons de prendre les décisions en famille, en quelques minutes. Nous avons aussi une très bonne connaissance de la manière dont se font les choses ici. Une entreprise étrangère a besoin de beaucoup de temps pour comprendre l'idiosyncrasie et la façon dont on travaille ici. »
>
> (Entretien réalisé avec Abraham Metta, directeur de GIM, Mexico, 2009)

> « Ici, moi, avec la communauté juive ou libanaise, on règle l'affaire rapidement. On parle de 45 à 70 jours pour conclure une affaire. »
>
> (Entretien réalisé avec deux représentants de Promodesa, Mexico, 2009)

De plus, leur approche du temps est différente de celle des investisseurs financiers transnationaux. Ces derniers, en raison de leur processus transnational très formel, cherchent à contrôler et évaluer les risques de trimestre en trimestre (Clark, 2000). Au contraire, les promoteurs indépendants peuvent non seulement évaluer une opportunité d'investissement en quelques jours, mais de plus, ils n'évaluent pas les risques de leurs investissements à l'horizon trimestriel. L'achat d'un terrain pour lequel apparaît un problème juridique ou technique dont la résolution nécessitera un trimestre, un an, ou plus, ne représente pas forcément un risque insurmontable pour eux. Ils considèrent que ce risque peut se réduire avec le temps, s'ils attendent suffisamment pour que les procédures juridiques ou techniques nécessaires soient mises en œuvre :

> « Nous sommes très risqués, dans plusieurs sens du terme. Parfois, on l'est peut-être trop […] Mais si nous avons, 3, 4 ou 5% de terrains à problème, de ces mauvais achats, on récupère toujours au moins la moitié en réussissant avec le temps à régler les problèmes de ces terres. Donc, au pire, on a 2 à 3% de nos terrains pour lesquels on est en conflit constant, mais ce n'est pas beaucoup. On n'a peu de cas de ce genre. Mais je t'assure que les fonds ne nous auraient jamais laissé travailler de la manière dont nous opérons nous. »
>
> (Entretien réalisé avec Abraham Metta, directeur de GIM, Mexico, 2009)

Les promoteurs indépendants ont donc une approche du temps qui influe sur leur approche des risques. Ils sont donc capables de se constituer des réserves foncières en achetant des terrains dont la valeur augmentera avec le temps :

> « Nous avons aussi une plus grande capacité d'acheter de meilleurs terrains, moins chers et plus intéressants. Cela nous donne un avantage comparatif. Et puis, nous avons aussi une réserve depuis de longues années, donc acquis à des coûts bien plus intéressants.
>
> *LD : Vous avez donc une politique de constitution de réserve foncière ?*
>
> Oui. Nous avons une importante réserve foncière et on continue d'acheter. Tout le temps, nous achetons."
>
> (Entretien réalisé avec Abraham Metta, directeur de GIM, Mexico, 2009)

En périphérie comme dans le DF, ils sont donc capables d'acheter très vite des terrains qui peuvent présenter des problèmes juridiques ou techniques mais qui peuvent se régler avec le temps. Cette capacité est particulièrement utile pour acheter des terrains anciennement industriels qui nécessitent souvent des procédures de dépollution des sols et des modifications des droits d'usage. Ces promoteurs ont donc la capacité de jouer directement le rôle de promoteurs fonciers.

Les différences dans les approches du risque se retrouvent dans les rendements poursuivis. Leur capacité d'achat rapide et/ou à bas prix de terrains, leur permet de capter une plus-value importante au moment de les vendre ou de louer les immeubles qu'ils y développent. Le directeur de GIM et deux représentants de Promodesa, un promoteur mexicain de centres commerciaux, l'expliquent :

« Des concurrents étrangers sont donc arrivés, oui. D'abord, ils sont arrivés avec une importante capacité de capital. Et ils continuent d'arriver toujours plus nombreux. Mais, ils viennent avec un intérêt de rendement inférieur. Nous, nous avons une exigence de rendement supérieur. Nous nous cherchons des rendements plus élevés parce que nous avons un mode de fonctionnement complètement intégré. Nous faisons tout, nous sommes propriétaires, nous pouvons prendre rapidement nos décisions, nous pouvons être plus agressifs dans certaines occasions, par exemple, avec les clients. Nous, nous voulons plus de rentabilité que ce que cherche un fonds allemand ou un fonds… C'est pour cela qu'eux peuvent payer beaucoup plus pour un terrain ou pour un immeuble. Parce qu'ils recherchent un rendement inférieur, qui reste supérieur à celui qu'ils peuvent trouver dans leur pays, mais pour ce qui est d'ici, il reste inférieur au nôtre. »

(Entretien réalisé avec Abraham Metta, directeur de GIM, Mexico, 2009)

"*LD: Maintenant qu'il y a un nouvel acteur sur le marché des centres commerciaux, comme MRP, je me demande si cette nouvelle concurrence change quelque chose pour vous.*

J : Non. Parce que nous, nous gagnons avec 45 locaux de petite taille. C'est le format que nous faisons, c'est ce segment que nous visons. Eux, ils veulent investir avec Walmart, des locaux très grands, un cinéma, et les petits locaux ne sont pas le cœur de leur modèle économique. On a discuté avec eux mais réellement, ils ne sont pas en concurrence avec nous.

JM : Comme aux États-Unis, le rendement est de 1.5 plus ou moins, si Walmart avec quatre grands locaux leur donnent 6%, ils sont contents.

J : Eux, ils cherchent 6. Nous nous visons 25 !

LD : Donc le type de centre commercial que vous faites, vous, est très différent de celui de MRP ?

JM : Eux ils travaillent comme nous, mais eux travaillent avec des fonds d'investissement qui ont très peur. Ils vont donc vers des projets plus petits

J : Et le truc c'est qu'ils peuvent obtenir 100 ou 200 000 millions de pesos, mais non, ils ne nous concurrencent pas.

JM : Nous ça nous surprend parce tu peux avoir Walmart, Suburbia, mais avec ça, combien tu gagnes ?6% ! C'est très bien si ton fonds te le permet. Mais, nous, on veut générer plus. »

(Entretien réalisé avec deux représentants de Promodesa, Mexico, 2009)

C'est ainsi que GIM a vendu son portefeuille industriel à Prologis à un prix, on l'a évoqué, relativement élevé pour le marché (Cf. Chapitre 8). Les investisseurs financiers transnationaux qui veulent accéder à des propriétés dans le centre de la métropole de Mexico doivent donc négocier avec des concurrents redoutables qui soit refusent de leur céder les immeubles qui leur apportent un important flux de capitaux, soit les leur vendent mais à un prix très élevé. Au cours des années 2000, la plupart des propriétaires de portefeuilles de bureaux en ont conservé la propriété soit parce que les investisseurs financiers transnationaux ne sont pas «arrivés au prix auquel ils ne pouvaient dire non », comme le formulait le représentant de GIM, soit parce que les flux que ces portefeuilles génèrent sont absolument nécessaires au modèle économique de ces promoteurs. Dans un marché immobilier comme celui du DF, où le foncier est rare et cher du fait, notamment, de la densité du bâti, les promoteurs indépendants bénéficient donc d'un avantage comparatif décisif.

B. Des stratégies influencées par des conditions légales nationales

Les promoteurs indépendants évaluent donc différemment leurs intérêts. Cela s'est particulièrement illustré lors du boom des marchés de bureaux à la fin des années 1990 et au début des années 2000. De nombreux promoteurs indépendants ont bénéficié d'un avantage fiscal défini au niveau national et se sont alors concentrés sur la construction de bureaux jusqu'à créer une situation de surproduction, qui a finalement contribué à évacuer les investisseurs financiers transnationaux des marchés de bureaux du DF au début des années 2000.

La plupart des promoteurs qui, dans les années 2000, ont développé des immeubles de bureaux dans le DF, sont d'anciennes entreprises du textile qui se sont saisis d'une réforme fiscale dans les années 1990 pour se transformer en promoteurs immobiliers. A cette époque, une loi mexicaine a permis aux entreprises mexicaines de défiscaliser leurs investissements immobiliers et de retarder le paiement de leurs impôts. Ce sont essentiellement les entrepreneurs du textile qui se sont saisi de cette opportunité fiscale. Depuis la fin des années 1980, ce secteur, qui était jusque-là prospère à Mexico, a connu, comme le reste de l'économie, une forte baisse de production. Les entrepreneurs de ce secteur ont cherché à investir dans l'immobilier pour retarder le paiement de leurs impôts. Le traité de libre-échange pouvait laisser anticiper une nouvelle demande dans l'immobilier de bureaux, les entrepreneurs du textile ont donc massivement investi dans ce marché de la ville de Mexico. Le directeur d'un des plus anciens bureaux de consultance immobilière de Mexico l'explique:

> "By 1990-1999, there had been an opening of the textile industry and the fiscal model in Mexico allowed firms not to have fiscal inventory until a certain time (i.e to differ the paying of tax). In a firm, normally, you buy primary material, you put it in your inventory and normally, you just deduce this primary material when you sale the final product. So, stock existed for fiscal purposes. In the inflation period, inventories were very difficult to do so a system was developed, a new fiscal system. So anything you were buying, you could put it immediately in your result, so, it allowed you, if your firm is increasing… for example if you have a result of 1 million and cost of 800 000, you have a utility of 200 000. So at the end of the year, you buy 200 000 of primary material. So your utility is zero. So the next year, if your result is again of 1 million and your cost is of 200 000, but 200 000 were invested in primary material, so you have a utility of 400 000 for the tax. So you bought 400 000 of primary material. So if your firm is increasing, you can do it and fan the paying of tax to the future. But if your firm is slowing down, you have to pay all those taxes you have not paid yet and it represents a lot of tax. The textile industry started to contract at the end of the 1990's, so those businessmen started to invest in offices to have something very expensive and then differ the paying of tax. So between 1998 and 2004, around 700 000 m² of offices were built, that were not useful. So there had been an over-supply for around seven years. And those who developed those offices were textile industries or other industries that were contracting whose unique objective was to differ the paying of tax. So, there interests were not to sale them but to differ the paying of tax. Those offices are all those ones developed in Santa Fe, where is Telefonica... very nice buildings but they were not answering to a demand."
>
> (Entretien réalisé avec Gene Towle, Directeur de Softec, Mexico, 2008.)

Cela a conduit à un boom sur les marchés immobiliers de bureaux du DF dans la deuxième moitié des années 1990. En 1998 et en 2002, les taux de vacance des immeubles de bureaux du DF ont dépassé 22% (Cf. Chapitre 4). A la fin des années 1990, les promoteurs du DF n'ont pas réduit leurs investissements sur ces marchés puisqu'ils calculaient leurs intérêts sur la base de ces avantages fiscaux accordés par l'État fédéral. Au contraire, les investisseurs financiers transnationaux, eux estimaient que ces marchés étaient trop risqués pour y investir. Cette différence de perception explique ainsi que les marchés immobiliers de bureaux du DF ont été « fermés » aux investisseurs financiers transnationaux jusqu'au début des années 2000. Mais, alors que les taux de vacance se sont améliorés à partir de 2002 pour atteindre 7% en 2006, ces marchés, redevenus potentiellement attractifs, ont continué à leur rester fermés. Le modèle économique des promoteurs indépendants n'est donc pas la seule explication à leur pouvoir dans les marchés d'immobilier d'entreprise de Mexico.

CHAPITRE 10 : Des réseaux sociaux plus ou moins ouverts selon l'ancienneté de l'urbanisation et la concentration du pouvoir et des ressources publiques

Dans la ZMVM, le réseau financier transnational se confronte à des réseaux sociaux dans lesquels sont pris les promoteurs et auxquels ils cherchent à s'intégrer, avec plus ou moins de facilité. Les marchés d'immobilier d'entreprise de la ZMVM diffèrent selon qu'ils sont situés dans le DF ou à sa périphérie. Dans l'Etat de Mexico, les marchés immobiliers sont plus récents et sont situés dans des territoires dans lesquels les pouvoirs et les ressources sont dispersés, au contraire du DF. Ce chapitre cherche à démontrer que cela contribue à expliquer la concentration des investissements immobiliers financiers recensés à la périphérie du DF.

I. Des réseaux sociaux contraignants qui structurent les marchés immobiliers de la ZMVM

Les marchés d'immobilier d'entreprise de la ZMVM sont structurés par des réseaux sociaux qui se caractérisent par un accès privilégié à certaines sources de financement et aux autorisations légales délivrées par les autorités publiques, que requière tout développement immobilier. Ces réseaux sociaux se structurent autour d'une communauté fermée d'investisseurs privés et d'un système de faveurs qui organise les relations des promoteurs aux autorités publiques. La dimension interpersonnelle de ces réseaux conditionne fortement l'insertion des investisseurs financiers transnationaux dans les marchés immobiliers de la ZMVM.

A. Des réseaux sociaux qui assurent un système de financement autosuffisant et fermé

1. *Les fortunes mexicaines*

Au Mexique, les élites économiques traditionnelles sont constituées par les familles de grands propriétaires terriens. Cependant, depuis la fin des années 1980 et le début des années 1990, une nouvelle élite économique a émergé (qui n'est pas forcément complètement indépendante de la précédente). Entre 1987 et 1992, la capitalisation à la Bourse de Valeurs mexicaine a augmenté de 602% et le volume de transactions quotidiennes réalisées a été multiplié par trois entre 1988 et 1992 (Thacker, 1998, p. 8). Certaines élites mexicaines se sont ainsi constituées des fortunes, comme par exemple, Carlos Slim qui débuta la constitution de son empire financier avec son entreprise de courtage financier Inbursa. Ensuite, nombre de ces fortunes nées des marchés boursiers, a été consolidé grâce à la politique de privatisation menée par le gouvernement, notamment pendant les mandats des présidents Miguel de la Madrid (1982-1988) et Carlos Salinas de Gortari (1988-1994). Entre 1982 et 1993, l'État s'est défait de 942 entreprises parapubliques (Garrido, 1993, p. 36). Les plus importantes appartenaient aux secteurs du sucre, de l'automobile, de l'alimentation, du tabac, du cuivre, des lignes aériennes, des télécommunications (Bazdresch, Elizondo, & Baer and Conroy, 1993, p. 52) :

> « In 1994, Forbes magazine's list of the richest people of the world revealed that Mexico's economic restructuring had produced twenty-four billionaires. Of these, at least seventeen participated in [Salinas'] privatization program, buying banks, steel mills, sugar refineries, hotels and restaurants, chemical plants, and a telecommunications firm as well as concessions to operate firms within newly privatized sectors of the economy, such as ports, private toll highways, and cellular and long distance telephony. »
>
> (MacLeod, 2005, pp. 100–101)

La plupart des entreprises privatisées furent rachetées par de grands groupes mexicains et internationaux. Strom C. Thacker (Thacker, 1998) cite les exemples de Carlos Slim qui a racheté la compagnie de télécommunication Telmex en 1990, et celui de Jorge Larrea qui a racheté des entreprises du secteur minier jusqu'à contrôler 95% de la production de cuivre mexicaine en 1993 (Puga, 1993, p. 194). De même, entre 1989 et 1992, la privatisation des banques nationales a bénéficié aux plus grands groupes mexicains, puis étrangers. On peut par exemple citer le cas de Roberto Hernandez Ramirez, ami de Carlos Slim, qui a racheté la banque Banamex et l'a ensuite vendu au groupe américain Citigroup. Strom C. Thacker explique:

> "The reprivatization of remaining bank shares between 1990 and 1992 further strengthened private capital markets by placing control of the largest banks into the hands of a small group of financiers who had made their fortunes in the parallel markets of the 1980s."
>
> (Thacker, 1998, p. 8)

Avec la privatisation des entreprises publiques et parapubliques et la disparition de milliers d'entreprises liées à la fin des subventions gouvernementales, le secteur privé mexicain s'est particulièrement concentré depuis la moitié des années 1980. Selon Hernández Rodríguez, les grandes entreprises concentraient 87.3% du capital fixe mexicain en 1988 (Rodríguez, 1991). L'économie du Mexique est d'autant plus concentrée que non seulement les entreprises importantes sont peu nombreuses, mais de plus, le nombre de personnes qui les dirigent est très restreint. Celso N. Garrido analysa en 1992 les comités de direction de 13 des plus grandes entreprises cotées à la Bourse mexicaine (Garrido, 1992). Il ressort de son étude que trente-trois des cent-onze membres de ces comités participaient au moins à deux d'entre eux. Certains participaient à dix ou quinze comités (Garrido, 1992, p. 57). Un petit nombre d'hommes d'affaires est donc devenu très riche et puissant dans l'économie mexicaine depuis les années 1980.

Ces riches particuliers représentent des sources de financement potentielles importantes pour les marchés immobiliers mexicains. Le groupe Carso de Carlos Slim par exemple, est particulièrement actif dans le développement d'immeubles dans la métropole de Mexico. On peut citer sa participation importante à la rénovation du centre historique de Mexico au cours des années 2000 ou son projet *Ciudad Jardin* inauguré en 2009, complexe multi-usage organisé autour d'un centre sportif développé sur près de 600 000 m² dans la municipalité de Nezahualcoyotl, au Nord de la ville de Mexico. Pour les promoteurs, ces fortunes consolidées depuis les années 1990 sont une source de financement précieuse qui rend celle proposée par le réseau financier transnational moins attractive.

D'autre part, le trafic de drogue est au Mexique une activité qui génère de plus en plus d'argent depuis les années 1980. L'accroissement dramatique du trafic et du crime organisé dans le pays, s'est accompagné du développement de tout un réseau entre État et mafia, réseau sans lequel un tel trafic ne pourrait exister (Bailey & Godson, 2000; Lupsha, 1991; Shelley, 2001; Velasco, 2004). Le secteur de l'immobilier est un des secteurs utilisés pour le blanchiment d'argent. Sans aucun doute, les marchés immobiliers mexicains trouvent également ici aussi une source importante de financement. Il a cependant été impossible de trouver des informations le prouvant. Aucun scandale n'a éclaté dans la presse qui pourrait en attester. Seuls des cas de corruption entre promoteur et autorités municipales affleurent régulièrement dans la presse. Il semble que les rapports sont si étroits entre narcotrafic et autorités nationales au plus haut niveau, qu'aucune information sur ce thème ne circule. Une recherche plus approfondie sur ce thème a ensuite été impossible, étant donné le contexte de violence extrême autour de la question du traffic de drogue que connait le Mexique depuis le mandat de Felipe Calderon (2006-2012).

2. Absence de confiance dans les institutions et importance des relations interpersonnelles et familiales

Ces nouvelles fortunes se sont constituées au cours d'une période économique très tourmentée. Depuis les années 1980, le Mexique a connu différentes crises dont la plus forte est celle de 1994, quand la dévaluation du peso a divisé par dix la valeur de l'épargne des mexicains. Les acteurs économiques qui ont vécu ces crises sont donc réticents à faire confiance aux institutions

institutionnelles financières comme les banques ou les investisseurs financiers transnationaux. Une déclaration d'une des personnes rencontrées chez le promoteur indépendant Promodesa, en atteste:

> « Maintenant que les crédits stagnent, que les banques ont peur, que les fonds d'investissement se retirent… et bien maintenant on fait des affaires comme on le faisait il y a cinquante ans. Qui a de l'argent ? Qui ne croit pas en la banque ? Qui ne croit pas dans les fonds d'investissement? Encore une fois, la communauté juive, la communauté libanaise, les mexicains qui ont de l'argent et qui n'ont confiance en aucune institution. Ceux-ci disent « Tu sais quoi ? » comme les grands parents « J'ai de l'argent. Je te le confie parce que j'ai confiance en toi. ». »
>
> (Entretien réalisé avec deux représentants de Promodesa, Mexico, 2009.)

Même si depuis les années 2000, le taux de change du peso s'est stabilisé, le souvenir de sa dévaluation et des crises antérieures marque les stratégies économiques. D'autre part, comme on l'a vu dans les chapitres 1 et 7, l'engagement des investisseurs étrangers dans le Mexique, comme dans tout pays dit « émergent », est connu pour être très volatile (Chesnais, 2001; Lordon, 1999). Au moindre fléchissement de la stabilité économique et financière du pays, les acteurs économiques mexicains savent que les investisseurs étrangers se rapatrient dans leurs pays d'origine. La confiance que les promoteurs du DF peuvent donc avoir dans les investisseurs étrangers et les institutions nationales est donc largement influencée par ces expériences.

En réaction à cette situation, la confiance interpersonnelle ressort comme un élément fondamental des relations économiques dans les marchés immobiliers mexicains. On l'a déjà mentionné, un des représentants d'un investisseur financier transnational expliquait que les promoteurs mexicains n'accordent pas facilement confiance et que cela prend toujours plus de temps qu'aux États-Unis (Entretien réalisé avec un représentant de DTZ Rockwood, Mexico, 2008. Cf. Chapitre 8). Ce besoin de relations interpersonnelles s'explique également par les dysfonctionnements profonds de la Justice mexicaine. Un des interviewés explique ainsi que la grande difficulté au Mexique est qu'il n'y a pas de système judiciaire efficace, la résolution des problèmes dépend des relations et du pouvoir de chacun:

> « The problem in Mexico is that there is no due process. Due process is law.
>
> *L.D: Like when there is a problem, I go to the judge?*
>
> Yes, and more often than not, in the Western civilization, the bad guys are found guilty. It's not a perfect system but… here that's not the case. Some Mexican told me "There is no Justice in Mexico".

> And as a result, it made people to be very protective and secretive about their information. Because if they drop and they are going to law, they may lose. Because somebody else will buy the judge. »
>
> (Entretien réalisé avec un représentant de AIG, Mexico, 2009. Traduit par l'auteur)

Une des façons de garantir la confiance dans la vie économique est de travailler en famille ou en communauté. Ainsi, pour chaque transaction réalisée, l'entreprise engage la responsabilité non seulement de la personne morale de l'entreprise mais également de toute la famille et/ou de la communauté à laquelle elle appartient. Ainsi, la plupart des promoteurs établis depuis au moins deux décennies à Mexico sont des promoteurs familiaux, comme en témoignait le représentant de GIM. On l'a vu, GICSA est dirigé par deux frères (Elías y Abraham Cababie) ; GIM est une entreprise familiale créé les deux oncles de l'actuel directeur ; Danhos a été fondé par David Daniel Cabbaz et de nombreux membres de cette famille y travaille, etc.

3. La communauté « juive » dans les marchés immobiliers de Mexico

La plupart de ces entreprises familiales de Mexico appartient à ce que les acteurs rencontrés dans les marchés immobiliers de Mexico appellent « la communauté juive ». Au Mexique, l'adjectif est généralement utilisé pour désigner tant les membres de cette communauté religieuse que les familles d'immigrés du Moyen-Orient dont la communauté libanaise est l'une des plus importantes.

On l'a évoqué dans le chapitre 6, le directeur de la banque EuroHypo explique que la plupart des développements immobiliers dans le DF n'était pas financée par des prêts bancaires mais par la « communauté juive ». Les personnes rencontrées chez le promoteur Promodesa évaluent ainsi à 70% la part des propriétaires de la « communauté juive » à Santa Fe :

> « *LD : Et les tours de Santa FE ?*
>
> JM : Et bien, là… 70% doit appartenir aux propriétaires de la communauté juive. Avec du capital propre et progressivement. [….]
>
> *LD : Et la communauté juive cherche à se constituer un portefeuille qu'elle loue ?*
>
> J : Oui c'est pour louer.

JM : Ils ne vendent presque jamais. [...] Là est l'avantage de la communauté juive. Pourquoi j'irai à rassembler 600 000 dollars ailleurs si je peux les obtenir d'un coup? Pourquoi me mettre dans des procédures juridiques ? »

(Entretien réalisé avec deux représentants de Promodesa, Mexico, 2009)

Le développement du Paseo de Reforma apparaît également être en grande partie l'œuvre de cette communauté. On peut citer l'exemple de la tour de l'hôtel de luxe St Regis, qui a été développé par Ideurban et financée par le groupe d'investisseurs privés Grupo 1818. Il s'agit là d'un groupe d'investisseurs juifs dont le nom, selon l'abécédaire hébraïque, signifie vie ou joie. De même, la Torre Mayor développée par Reichman, est le projet d'un promoteur très investi dans la « communauté juive ». Paul Reichmann est issu d'une famille de juifs orthodoxes. Susan Fainstein explique qu'après avoir fui le nazisme et s'être installé dans différentes villes d'Europe et d'Afrique du Sud, la famille Reichmann s'était installée au Canada à partir de 1955 (Fainstein, 1994). Paul Reichmann a été éduqué avec ses frères dans un Yeshivah, c'est-à-dire un centre d'étude de la Torah et du Talmud, dirigé par un rabbin. Ce futur grand promoteur et ses frères créèrent une entreprise de construction, *Olympia Tall and Wall*, à la fin des années 1950, puis une entreprise de développement *Olympia & York*, qui participa dans quelques-un des plus grands projets de redéveloppement urbain, notamment à Toronto et à Londres. Sans qu'il ne soit possible de documenter les liens effectifs entre Paul Reichmann et la « communauté juive » de Mexico lorsqu'il s'est agi de développer la Torre Mayor, on peut faire l'hypothèse que la proximité culturelle et religieuse a pu jouer en faveur de ce promoteur qui n'a jamais caché son très fort attachement à la tradition juive.

Parmi les vingt-quatre promoteurs qui ont été identifiés dans les marchés de bureaux du DF au cours de cette recherche, au moins douze sont considérés comme appartenant à la « communauté juive » par les personnes interviewées ou les journalistes spécialisés dans l'immobilier de Mexico. Le représentant de l'investisseur financier transnational O'Connor citait ainsi le cas de GICSA :

« *LD: Quels sont les plus importants promoteurs de Mexico? Vous avez parlé de G.Accion... pensez-vous à GICSA aussi par exemple?*

Oui. GICSA. Mais je crois que GICSA est un peu différent car GICSA fait partie de la communauté juive. Les actionnaires principaux je veux dire. Et j'ai l'impression que la majorité des fonds qu'ils utilisent viennent de la communauté juive.

LD: *C'est donc une entreprise familiale?*

> Plus qu'une entreprise familiale, c'est qu'ils ont accès à beaucoup de capitaux, probablement locaux en majorité. Et cela ne veut pas dire qu'ils sont familiaux ou que ça appartienne à une famille. Il s'agit plutôt de pools d'investisseurs. Ils ont un très bon accès au capital patrimonial des « high net-worth individuals », des mexicains importants. Je pense que GICSA s'est institutionnalisé au fur et à mesure de leur croissance. Mais pas nécessairement parce que du capital étranger y est entré mais plus parce qu'ils existent depuis longtemps et ils se sont agrandis. Etant une entreprise plus grande, ils ont commencé à investir plus dans l'organisation. »
>
> (Entretien réalisé avec un représentant de O'Connor, Mexico, 2009)

GICSA a donc accès à des investisseurs privés dont la plupart appartient à la « communauté juive ». C'est d'ailleurs vers celle-ci qu'il s'est tourné quand, en 2008 il a frôlé la banqueroute :

> « GICSA ne confirme ni ne dément les versions qui soutiennent qu'elle a reçu du capital de Alberto Saba, du groupe de distribution pharmaceutique Casa Saba, de Moisés Elman, propriétaire du Grupo E Desarrollos, et de Moisés Saba, actionnaire de TV Atzeca et d'autres affaires dans les secteur du textile et de l'immobilier [tous trois appartenant à la « communauté juive »]. La seule chose que GICSA rend public est qu'il a intégré trois nouveaux associés à cinq de ses projets en cours. « Personne ne peut se donner le luxe de passer à côté d'un bon investisseur », dit Ramon Amezcua, directeur général adjoint de planification stratégique. »
>
> (CNN Expansion, 2009, « GICSA s'appuie sur la communauté juive pour s'en sortir»[100])

Le promoteur Elman, appartenant à la « communauté juive », a ainsi racheté à GICSA la deuxième phase du complexe de bureaux classe A plus de 62 000 m² El Pantalon, situé à Santa Fe.

Enfin, on peut citer le cas de Carlos Slim, l'homme le plus riche du Mexique et l'un des plus riches du monde depuis la fin des années 2000. Carlos Slim est très investi dans la communauté qui rassemble les mexicains d'origine libanaise. Sa première femme était Suomaya Domit Gemayel dont deux membres de la famille ont été présidents du Liban: Bachir et Amin Gemayel[101]. La communauté libanaise de Mexico est organisée et unie, et elle intervient sur la scène politique. Ainsi, depuis les années 2000 au moins, le Président de la République mexicain est toujours représenté aux diners

[100] CNN Expansion, *GICSA se apalanca en la comunidad judia*, 21/07/2009

[101] Bachir Gemayel fut Président de Août à Septembre 1982, avant d'être assassiné et Amine Gemayel fut président de 1982 à 1988 ; il succéda à son frère Bechir.

annuels du Conseil de Direction du Centre Libanais (la femme de Vicente Fox en 2002, Felipe Calderon en personne en 2011...).

Une tribune publiée en 2008 dans le journal mexicain *Cronica* évoque cette « communauté immobilière juive » et ses relations avec le gouvernement du DF dirigé par Andrés Manuel Lopez Obrador, du PRD, de 2000 à 2005 et candidat à l'élection présidentielle de 2011. Elle est signée par José Carreño Carlón, avocat et journaliste, ex-directeur du quotidien *El Nacional* et ancien sous-directeur de deux des principaux journaux du Mexique, *La Jornada* et *El Universal*:

> « Il est difficile de diviser la communauté de Polanco, dans le DF, sans diviser la communauté juive. Pourtant, cet exploit a été réussi grâce aux excès de la campagne de AMLO [Andrés Manuel Lopez Obrador, chef du gouvernement du DF], avec une série d'arrangements des plus opaques, très favorables aux puissants membres de la communauté, du secteur immobilier, mais très défavorables aux habitants de Polanco, avec une forte densité de population juive. […] les organisateurs de l'acte de prosélytisme qu'a été l'évènement organisé à l'occasion de l'enregistrement de la candidature [de AMLO], à l'IFE [Institut Fédéral des Elections], dimanche 8 janvier dernier [2008] […] diffusèrent le nom des entrepreneurs qui le soutiennent. Parmi eux, figuraient bien sûr les constructeurs (par adjudication directe, sans concours et sans compte rendu sur les coûts directs et indirects) des seconds étages du périphérique et du distributeur vial de San Antonio [deux des principaux ouvrages d'infrastructure du DF des années 2000] : José María Riobó [José María Riobóo] et David Serur Edid [Ideurban]. […] Mais la liste des entrepreneurs promoteurs de la candidature présidentielle de AMLO, fournie par les organisateurs de cet évènement de prosélytisme de dimanche dernier, inclut un peu plus d'une douzaine d'entrepreneurs du secteur immobilier de la communauté juive. A leur tête était David Daniel Cavas, président de Grupo Danhos. […] l'investigation de Victor Fuentes, publiée dans le journal Reforma du mardi 10 janvier 2008 […] a documenté ces affaires, encouragées par le gouvernement de AMLO, d'autres entrepreneurs également, de la communauté juive, dont le nom sur la listes des promoteurs du vote pour AMLO a été révélé par son propre comité de campagne : les frères Abraham et Elias Cababie [GICSA], qui ont développé les projets City Santa Fe, Residencial Lomas II et Arcos Bosque ; les frères José, Gregorio et Ariel Bromberg, qui construisent la Torre Reforma 115 ; Siahu Sitton Guindi du Sheraton du centre historique ; Marcos Shabot, du tecnoparque industriel de Azcapotzalco… »
>
> (José Carreño Carlón, 2006, "Avec AMLO [Andrés Manuel Lopez Obrado], affaires juives, vote juif et… candidats antisémites"[102])

[102] José Carreño Carlón, *Crónica*, 2006-01-18 "Con Amlo, negocios judíos, voto judío… y candidatos antisemitas"

Ceci confirmerait le rôle que joue la « communauté juive » sur la scène du développement urbain et immobilier de la ville de Mexico. Un dernier exemple en atteste : le fait que lors de la discussion du projet très contesté de la Torre Bicentenario sur le Paseo de Reforma, la présidente de la « communauté juive » ait officiellement soutenue ce projet. Cette tour allait être plus haute que la Torre Mayor et devait être développée par le promoteur Danhos. Les mobilisations sociales et politiques à son encontre furent cependant telles que le projet a finalement été abandonné:

> « Un groupe d'entrepreneurs de Polanco s'est prononcé en faveur de la construction de la Torre Bicentenario, en soutenant qu'elle représenterait un « symbole » à échelle internationale, du développement non seulement de la ville, mais de tout le pays, en plus de générer des emplois et d'augmenter la capacité d'impôts et d'investissements dans la zone.[…] Les entrepreneurs comme Judith Bank, dirigeante de la communauté juive de Miguel Hidalgo ; Roberto Morales, vice-président de l'Association des Restaurateurs du DF ; et les constructeurs Roberto Baqueiro, Jorge Spindola et Sury Attie entre autres, partagent l'idée que le rejet du projet par le chef de la délégation et des voisins de la Colonia Lomas de Chapultepec et de Molino del Rey s'explique par une « ignorance totale» du projet que propose le Grupo Danhos. »
>
> (Cruz Flores Alejandro, 2007, "Entrepreneurs de Polanco à faveur de la Torre Bicentenario"[103])

Ces communautés familiales, culturelles ou religieuses jouent donc un rôle important dans les marchés immobiliers de Mexico puisqu'elles structurent le système de financement et de pouvoir. Ces réseaux sociaux restreignent l'accès aux investisseurs financiers transnationaux puisque les promoteurs intégrés dans la « communauté juive » n'ont ainsi pas besoin de nouvelles sources de financement. D'autre part, une autre forme de réseau social rend difficile l'accès des investisseurs financiers transnationaux aux marchés immobiliers mexicains : celui qui structure l'ensemble du système politique et conditionne la dimension légale du fonctionnement des marchés immobiliers.

[103] Cruz Flores Alejandro, *La Jornada*, 22/08/2007, "Empresarios de Polanco, en favor de la Torre Bicentenario".

B. Un système des faveurs qui encadre les marchés immobiliers

Pour comprendre la nature de ce que nous appellerons le « système de faveurs »[104], et le poids qu'il joue dans tous les secteurs de la société à Mexico, il est nécessaire de revenir brièvement sur la construction du système politique à Mexico depuis le gouvernement du PRI (*Parti de la Révolution Institutionnalisée*).

1. Un système des faveurs construit et entretenu par le corporatisme et le clientélisme

Tout professionnel de l'immobilier qui veut acheter des terrains ou développer des immeubles doit entrer en relation avec les autorités publiques pour obtenir les autorisations légales nécessaires. Mais ce qui est officiellement un droit ouvert à tout citoyen ou entreprise – le droit de demander une autorisation de construction ou une modification de droits d'usage - est, au Mexique, une faveur que les fonctionnaires publics peuvent accorder ou non. Cette situation est le résultat des pratiques clientélistes que le PRI a participé à institutionnaliser comme fondement de son fonctionnement politique (Hilgers, 2005, 2008, 2009; Fox, 1994; Hellman, 1994; Heredia, 1997; Tejera Gaona, 2003).

Depuis les années 1930, l'État fédéral mexicain, organisé par le PRI, s'est fondé sur des corporations représentant différents segments des classes populaires et fonctionnant sur la base du clientélisme (Davis, 1999). Ces syndicats très puissants permettaient de canaliser les demandes sociales et de distribuer les faveurs étatiques, assurant ainsi une certaine paix sociale (Brachet-Marquez, 1992). Ils maintenaient le contrôle sur une large base de personnes syndiquées grâce à la distribution de faveurs ponctuelles ou par le chantage à l'emploi, comme le note Salvador Maldonado Aranda dans le cas de l'État de Mexico:

[104] Nous employons le terme « système » dans le sens de « système social » tel que défini par Stephen Hunt dans la *Blackwell Encyclopedia of Sociology* : " "social system" may be defined as two or more people engaged in ongoing social interaction. What might be said to be the aspect of interaction which makes it specifically a "system" is that a high degree of regularity or recurrence is conducive to more or less permanent structural arrangements. L'emploi du terme "système de faveurs" renvoie donc ici à un modèle d'organisation des relations – une sorte de règle du jeu – qui se réplique à toutes les échelles des organisations politiques, administratives et juridiques, et qui impliquent tous les acteurs qui, d'une manière ou d'une autre, entrent en relation avec celles-ci. Cette règle du jeu consiste à ce que tout service public, droit citoyen ou emploi public soit acheté ou échangé - contre des appuis politiques notamment – par les détenteurs de la puissance publique.

> « L'emploi, comme source de subsistance, a été parmi les ressources les plus puissantes pour assurer la loyauté des travailleurs dans un contexte où le néolibéralisme tend à générer un processus de nivèlement de la pauvreté avec une concurrence profondément violente pour obtenir un poste de travail, même s'il est temporaire et de rémunération faible. »
> (Maldonado Aranda, 2003, p. 117)

Les leaders syndicaux maintenaient donc leur pouvoir à travers un ample réseau de clientélisme qui leur permettait de concentrer le pouvoir et de limiter la participation collective dans la prise de décisions. Ces leaders négociaient directement avec les autorités, sans consulter leurs bases et même parfois en dépit de leur opposition (Garrido, 1993; Ziccardi, 1996). De véritables cliques («camarillas ») se sont ainsi développées, composées de ces leaders syndicaux qui obtenaient des faveurs des dirigeants politiques en échange de la base électorale qu'ils contrôlaient. Le clientélisme fonctionne donc de manière hiérarchique et se reproduit à toutes les échelles de pouvoir : chaque individu doit quelque-chose à celui qui se trouve au-dessus de lui ; chaque individu exige donc des contreparties de ses services à ceux qu'il tient en son pouvoir. A l'échelle du guichet - du cadastre ou de département d'urbanisme d'une municipalité - le fonctionnaire attend donc que tout citoyen ou entreprise s'intègre à ce « système de faveurs », en payant pour faire valoir ses droits.

Claudio Lomnitz explique ainsi que la politique au Mexique «est rendue possible par la présence d'importants canaux de solidarité à travers un réseau patron-client » (Lomnitz, 1982, p. 52). Ces relations patrons-clients lient tous les travailleurs et politiques du secteur public. Elles entretiennent ainsi un système de faveurs dans lequel les professionnels de l'immobilier doivent s'insérer. Ce système a fonctionné pendant toute la période où le PRI a dominé le pays, et continue de structurer la vie politique de l'État de Mexico où le PRI n'a jamais perdu le contrôle du gouvernement. Dans le DF, le changement de gouvernement en 1997 aurait pu mettre fin à ce système de faveurs, mais il n'en est rien.

2. Un système de faveurs ininterrompu dans l'État de Mexico comme dans le DF

La domination ininterrompue du PRI et du clientélisme dans l'État de Mexico

Dans l'État de Mexico, Salvador Maldonado Aranda identifie un système de caciquat qui structure de manière hiérarchique et souvent autoritaire le fonctionnement des partis politiques et

de la vie politique dans cet État (Maldonado Aranda, 2003). Ces caciquats sont souvent des leaders synidcaux ou des personnes s'étant élevées à la tête d'un groupe de persones revendiquant un droit au logement ou autre. Après l'assassinat du gouverneur de l'État de Mexico en 1942, le Président de la République Manuel Ávila Camacho (1940-1946) désigne un homme de confiance, Isidro Fabela, pour le remplacer et pour pacifier les relations entre les hommes politiques de l'État de Mexico. Celui-ci applique alors les méthodes classiques du PRI pour obtenir la paix sociale et politique : il s'efforce de reconstituer une nouvelle structure corporatiste au sein de l'Etat de Mexico qui soutiendrait son gouvernement. Il jette ainsi les bases d'un système corporatiste et clientéliste qui structure encore aujourd'hui la vie politique de l'État fédéré:

> « […] les leaderships syndicaux ont pu émergé dans un contexte dans lequel la reconnaissance des droits sociaux se conjugue avec la faiblesse ou le caractère discrétionnaire de l'Etat pour les exercer, permettant ainsi la création de caciques, qui, sur la base de l'autonomie des syndicats par rapport à l'appareil d'Etat, ont créé des conditions favorables à travers lesquelles le contrôle des ressources matérielles et symboliques qui sert de sources dans la négociation de positions diverses au sein du système politique dominant. Ils s'éloignent de l'image de « patrons » donc, dans la mesure où ils agissent plus comme des « brokers », des courroies de transmission pour la distribution des ressources que l'Etat destine aux secteurs comme le secteur ouvrier - en plus du fait qu'ils provoquent la «nécessité» de ces ressources - produisant ainsi une distribution inégale des ressources valorisées. L'intermédiation politique et syndicale est ainsi devenue le moyen le plus efficace de traduction des droits sociaux des travailleurs en bénéfice particulier, ce qui a permis aux syndicats de se constituer une position fondamentale puisque l'exercice de ces droits s'est réalisé à travers des mécanismes formels de négociation d'augmentations salariales ou prestations, ou à partir de mécanismes informels comme la sélection du personnel, le contrôle du marché du travail, la régulation des relations collectives, la dotation de services comme l'éducation, le logement, les transports, les bourses, le service social, etc. »
>
> (Maldonado Aranda, 2003, p. 97)

Le pouvoir des caciquats des années 1940 à 1970 était essentiellement fondé sur le contrôle des syndicats industriels et agricoles. Avec l'urbanisation, une nouvelle forme de caciquat s'est développée : les caciquats urbains. L'exemple le plus dramatique est celui de Guadalupe Buendía Torres, connue comme « *La Loba* » (La Louve) (Gonzalez Serna, 2008; Maldonado Aranda, 2003; Sotelo, 2000). Depuis les années 1980, cette cacique a construit son pouvoir à l'ombre du PRI dans la municipalité de Chimalhuacan, dans l'Etat de Mexico. D'abord leader des habitants membres de l'*Organisation des Peuples et Colonies* (OPC) dans la lutte pour obtenir des terrains et des logements, elle a progressivement étendu son pouvoir en plaçant des membres de sa famille à la direction de la

municipalité et des principales agences de services publics comme celle de l'eau potable ou des taxis. En 2000, alors qu'un nouveau chef du gouvernement municipal avait été élu, qui n'appartenait pas au groupe de *La Loba*, près de six cents fidèles de cette dernière firent irruption sur l'esplanade du palais municipal pour empêcher la prise de pouvoir du nouveau maire. L'affrontement, qui n'a pas duré plus de 40 minutes, a provoqué quatorze morts, quatre-vingt blessés et trois cents arrestations par la police[105]. *La Loba* est depuis en prison. Cet évenement illustre la capacité de mobilisation de ces caciques et en conséquence, le pouvoir de négociation dont ils disposent auprès des instances du parti et des autorités locales.

Même si les caciquats ont évolué avec le temps, les pratiques de clientélisme et le groupes de pouvoir régionaux fondés sur la loyauté et l'échange de bénéfices individuels continuent de structurer la vie politique de l'Etat de Mexico. Salvador Maldonado Aranda souligne la proximité physique, idéologique et affective que cela implique entre les acteurs liés par ce système :

> « La stabilité et la reproduction des caciquats a dépendu en grande partie des liens d'affinité familiale ou idéologique entre leurs membres, celle-ci étant souvent matérialisée par des réseaux d'amitié, d'engagement idéologique, de loyauté et d'objectifs pratiques. »
>
> (Maldonado Aranda, 2003, p. 98)
>
> « Il est intéressant de noter que le mot « cacique » se réfère à un « homme grand », « celui qui possède une maison ». Le concept de cacique comprend souvent la dimension la « territorialité » et celle d'«autonomie », catégories qui sont directement liées aux cadres culturels caractéristiques de l'idéologie relationnelle centrée, pas tant sur « les liens de parenté », « l'amitié » ou le « compérage », mais plutôt sur « le lien de parenté résidentielle », « l'affinité idéologique » et la « loyauté circonstancielle ». Ces archétypes culturels sont des formes d'expression de modèles politiques liés aux formes de domination de type personnelle ; symboles du caciquisme mexicain.»
>
> (Maldonado Aranda, 2003, p. 121)

L'achat de terrains, l'obtention des autorisations légales et le développement même des projets immobiliers se déroulent donc dans un contexte dans lequel des relations interpersonnelles, de don et contre-don et de faveurs à acheter doivent être construites. Tout professionnel immobilier doit donc s'insérer - plus ou moins, selon les exigences des détenteurs de pouvoir - dans ces réseaux politiques qui existent tant dans l'État de Mexico que dans le DF.

---

[105] Milenio, 18/08/2010, « Chimalhuacán y "La Loba", a 10 años del conflicto » (http://www.milenio.com/cdb/doc/noticias2011/58728fb8aae6dbf3108c44ad75a18fb1 Consulté le 12 Aout 2012)

Changement de gouvernement dans le DF mais continuité de la culture des faveurs

Le gouvernement du DF quant à lui, a été dirigé par un régent de 1928 à 1997. Ce responsable politique était un membre du gouvernement fédéral désigné directement par le Président de la République. En 1928, le système d'élections municipales, qui existait dans tous les États fédérés, est supprimé dans le DF et c'est alors le gouvernement fédéral qui s'est chargé de diriger le développement et la vie politique du DF. Pendant plus de 60 ans, les intérêts des habitants du DF ne furent donc représentés qu'à travers les corporations professionnelles s'exprimant directement auprès des institutions nationales comme le PRI et le gouvernement fédéral. Le changement de gouvernement du DF en 1997 aurait pu rompre le système de faveurs mis en place depuis le début du XXème siècle.

A partir des années 1980, le PRI a progressivement perdu de son influence dominante sur la vie politique mexicaine. La première défaite majeure a été la perte du gouvernement de Basse Californie, au Nord du pays, en 1989. Puis, en 1993, le gouvernement fédéral renonce au gouvernement du Distrito Federal [106] et modifie le statut du DF pour qu'il se rapproche de celui des autres États fédérés. En 1997, Cuauhtémoc Cardenas, président du PRD, est élu comme premier Chef du Gouvernement du DF. Le DF a désormais son propre pouvoir exécutif (le Gouvernement du DF) et son propre pouvoir législatif (l'Assemblée Législative du DF) dont les membres sont directement élus par les habitants. Depuis 1997, le PRI ne dirige donc plus la vie politique du DF, pourtant cela n'a pas mis fin au fonctionnement clientéliste de ses instances de pouvoir.

Le PRD est né d'un groupe de dissidents du PRI organisé autour de Cuauhtémoc Cardenas. Composés d'anciens du PRI, de partis de gauche et d'organisations sociales, le PRD a été institué en 1989 quand Cuauhtémoc Cardenas s'est présenté comme candidat à la présidentielle contre le candidat officiel du PRI, Carlos Salinas de Gortari[107]. Une grande partie de la base politique du PRD est constituée par des organisations sociales qui se sont développées depuis les années 1960, pour répondre aux besoins de relogement des populations, aux problèmes de transport ou d'électricité et aux problèmes d'emploi. En effet, l'inflation galopante, la croissance démographique soutenue, l'incapacité à résoudre des problèmes urbains liés aux transports ou au logement, et le manque de libertés politiques dans le DF ont fréquemment provoqué d'importantes grèves et manifestations dans la capitale mexicaine depuis les années 1960. Une des plus sanglantes est celle du massacre de

[106] Les contestations sociales du PRI de la part des habitants et organisations sociales du DF et la pression fiscale qui pesait sur les finances publiques de l'Etat depuis les années 1980 ont fini par décider le gouvernement fédéral de se défaire du gouvernement du DF, devenu un poids économique et politique (Ward, 2004, p. 208).

[107] Celui-ci a finalement gagné les élections malgré d'importantes suspicions de fraude.

Tlatelolco du 2 octobre 1968 perpétué par des militaires envoyés par le gouvernement contre des étudiants et des ouvriers en grève, et pour lequel aucun décomptes officiels du nombre de mort n'a été effectué à ce jour. Le tremblement de terre de 1985 a rendu particulièrement aigues les contestations des habitants du DF contre le gouvernement fédéral dirigé par le PRI. D'une magnitude de 8.1, le séisme a détruit une grande partie de la ville de Mexico (Figure 33, Figure 34). Du fait de la censure, le chiffre exact des morts et de destructions provoquées n'a, là non plus, jamais été divulgué. Les chiffres qui circulent dans la presse se situent autour de plus de 7 000 morts, près de 30.000 immeubles détruits et plus de 60.000 endommagés. Le centre historique a particulièrement été touché et a ainsi perdu près de la moitié de sa population au cours des années suivant la catastrophe (Crossa, 2004). Les dirigeants du gouvernement fédéral ont été accusés d'être les responsables de cette catastrophe étant donné que les constructions se sont révélées inaptes à résister au séisme dont le risque était pourtant connu. La corruption entre dirigeants politiques et promoteurs a été particulièrement dénoncée ainsi que l'incapacité des autorités publiques à répondre rapidement à l'urgence. Les organisations sociales qui sont nées au cours de ces années de lutte, sont devenues des « factions » déterminantes du pouvoir du PRD. Quand ce parti arrive donc à la tête du Gouvernement du DF, on aurait pu s'attendre à un changement dans les pratiques de gouvernement. La gestion publique connaît de grandes transformations, mais les pratiques de clientélisme ne sont pas pour autant abandonnées.

Tina Hilger explique que les membres du PRD n'ont pas perdu les habitudes politiques qu'ils ont apprises au sein du PRI et ajoute que le PRD continue d'être une « agglomération de groupes de gauche plutôt qu'une expression politique cohérente » :

> « Most of the party's founders were schooled either in the PRI's clientelist, corporatist, and caudillista (centered on local strongmen) politics or in leftist movements and parties based on centralized rule by charismatic leaders (Sánchez 1999 and 2001, Semo 2003). Many of them have not forgotten what they learned, applying old tricks in the new party in an attempt to steer the ship, and newcomers quickly learn the unofficial rules of the game. In addition, the PRD has not overcome its origins as a front; it continues to be an agglomeration of leftist groups rather than a coherent political expression. Numerous pressure groups – called tribes – exist within the party and each uses negotiation, alliance strategies, and clientelistic affiliations to increase its power. »
>
> (Hilgers, 2005, p. 1)

Encore aujourd'hui, ce parti est fortement organisé autour de trois « factions » clientélistes (Hilgers, 2005, 2008, 2009): la *Gauche Nationale Démocratique* (*Izquierda Nacional Democratica*) composée d'organisations très structurées et hiérarchisées, nées après le tremblement de terre de

1985 afin d'aider les victimes et les familles pauvres à obtenir un logement[108] ; *La Nouvelle Gauche*, faction créée en 1999 par des élites du PRD qui promeuvent une modération et une institutionnalisation du parti ; et enfin, l'*Unité et la Rénovation* (*Unidad y Renovacion*) composé d'élus, de syndicalistes (notamment de la UNAM) et d'anciens membres du Parti Socialiste Mexicain (PSUM) et du Parti des Travailleurs (PT) entre autres. Ces trois factions sont représentées à l'Assemblée Législative du DF et développent un système clientéliste au profit du PRD. Tina Hilger explique par exemple que les organisations sociales qui composent la *Gauche Nationale Démocratique* obligent leurs adhérents – qui côtisent pour que le groupe les aide à construire leur logement et/ou à se maintenir sur les terrains qu'ils occupent illégalement – à assister aux manifestations du PRD. L'auteur prouve également que les élus de *La Nouvelle Gauche* et de la *Gauche Nationale Démocratique* déploient de véritables équipes dont la mission est d'être présentes dans les quartiers résidentiels, afin d'assister les habitants pour obtenir des avantages sociaux ou matériels auxquels ils ont, légalement ou non, droit. De par la confiance ainsi créée, et le sentiment de service rendu en attente d'un retour, les élus se créent un réseau de votants entretenu à travers des pratiques de dons et contre-dons (Hilgers, 2005).

Les pratiques clientélistes ont donc perduré malgré le changement de gouvernement dans le centre de la métropole. La plupart des acteurs ont changé mais leurs relations sont toujours structurées à travers un système de faveurs. L'existence de ce système s'observe dans le cas précis des marchés immobiliers.

[108] Deux organisations sociales dominent cette faction du PRD : l'organisation dirigée par René Bejarano et Dolores Padierna, anciens syndicalistes enseignants, qui ont créé une organisation dont l'objet originel était d'acheter des terrains et construire des logements destinés aux victimes du tremblement de terre de 1985 ; le *Front Populaire Francisco Villa* (Frente Popular Francisco Villa, FPFV, les "Panchos") créé en 1988, qui est également une organisation qui réunit des demandeurs de logement, des vendeurs de rue et des conducteurs de taxi.

Figure 80 : Les alentours de la Torre Latino americana, dans le centre historique de Mexico, après le tremblement de terre de 1985.

Source : http://gabrielrevelo.blogspot.com/2011/03/mis-historias-de-familia-sobre-el.html consulté le 16 Avril 2011

Figure 81 : Un immeuble détruit par le tremblement de terre de 1985, dans le centre historique de Mexico.

Source :http://elnirvana.wordpress.com/2010/09/18/terremoto-de-Mexico-de-1985 consulté le 16 Avril 2011

3. Le système de faveurs dans les marchés immobiliers : paiement de dessous de table et financement des partis

Le paiement de dessous de table pour obtenir les autorisations légales

Dans les marchés immobiliers, deux types de pratiques ressortent particulièrement qui s'inscrivent dans ce système de faveurs: le paiement de dessous de table pour l'obtention de droits d'usage ou d'autorisations de construire, et le financement des campagnes électorales par les promoteurs. Les exemples de telles pratiques sont plus nombreux dans le DF puisque, comme le chercheur Alfonso Iracheta l'a expliqué oralement lors d'un entretien, dans l'Etat de Mexico, la corruption est beaucoup plus occulte que dans le DF. Le DF, étant la capitale politique nationale et le siège des médias nationaux et internationaux, ses acteurs politiques sont beaucoup plus soumis à l'attention publique. D'autre part, on peut ajouter que dans le DF, se concentrent les institutions politiques nationales et locales. Une affaire de corruption locale prend donc rapidement une proportion nationale.

Ainsi, en Octobre 2006, un article publié dans la presse mexicaine révèle que les frères Ariel et José Bromberg - importants promoteurs de bureaux et logements dans le DF comme on l'a mentionné - ont obtenu l'autorisation de construire un immeuble résidentiel de douze étages dans le quartier de Polanco, en violation du plan de développement urbain de la zone, et ce, trois semaines après avoir transféré près de deux millions de pesos (plus de 100 000 euros) au Partido de la Revolucion Democratica (PRD), qui dirige le gouvernement du DF[109].

Un autre scandale de corruption a éclaté en 2010, dans le quartier de Santa Fe. Après un changement de gouvernement dans la délégation de Cuajimalpa, le nouveau chef de la délégation de Cuajimalpa, Carlos Orvañanos, membre du PAN, a alors dénoncé un réseau de fonctionnaires appartenant à la précédente législature et à un parti opposé, le PRD. Ce « réseau » aurait extorqué entre un et deux millions et demi de pesos (entre 60 000 et 150 000 euros) aux promoteurs immobiliers pour délivrer des permis de construire, d'occupation ou d'usage. Carlos Orvañanos a ainsi présenté une plainte devant la justice pénale contre l'ex-directeur de travaux publics et du développement urbain, l'ex-responsable du développement urbain et l'ex-sous-directeur des permis de construire et certifications de droits du sol de la délégation de Cuajimalpa. Le contrôleur général du gouvernement du DF a été saisi pour évaluer la gestion publique mise en cause. Il en est venu à dénoncer publiquement l'existence d'un régime de corruption entre les fonctionnaires et les

[109] La Cronica de Hoy, 16/01/2007, "Construyen 4 pisos más a torre ilegal de 12 niveles en Polanco autorizada por Seduvi" (http://www.cronica.com.mx/nota.php?id_nota=280868 consulté le 16 février 2012)

promoteurs immobiliers du DF alors qu'étaient dénoncés des cas de corruption dans la délégation de Cuajimalpa, et plus particulièrement, dans le quartier de Santa Fe. Le contrôleur général a ainsi expliqué que ces faits n'étaient pas propres à la seule délégation, mais étaient le reflet d'un système d'ensemble, un mode de fonctionnement commun à tout le DF :

> « Il existe des cas où des licences sont octroyées sans que les restrictions normatives ne soient prises en compte, ou bien, des cas d'omission existent aussi. L'omission est la pratique la plus courante. Nous vivons dans un régime de corruption qui ne peut être nié, avec la vente de protection, mais surtout des omissions. « Le fait qu'un fonctionnaire public ne fasse rien est un cas d'omission : il ne vérifie pas. C'est pour cela que notre travail est de contrôler quotidiennement l'exercice du pouvoir gouvernemental et les pratiques des fonctionnaires. »
>
> (Propos du contrôleur général du DF, Ricardo Garcia Sainz, recueillis par Reforma et publiés dans le numéro du 9 Mars 2010)

Les pratiques de corruption des autorités chargées de la planification urbaine sont donc communes dans le DF. Dans l'État de Mexico, de tels scandales n'ont pu être repérés au cours de la recherche de terrain, mais ce genre de pratiques a été confirmé par la suite par différents acteurs rencontrés sur les marchés immobiliers. De plus, les normes et procédures urbanistiques sont tout aussi complexes et exigeantes dans le DF que dans l'État de Mexico (Iracheta Cenecorta & Smolka, 2000). Cette exigence excessive est caractéristique du droit mexicain en général. Or, comme cela a été observé ailleurs, il existe une corrélation entre des lois excessivement strictes et les pratiques de corruption : les règles étant si strictes qu'elles incitent fortement à payer les détenteurs du pouvoir pour éviter de les respecter (Maccaglia, 2009).

Enfin, un dernier cas peut être cité qui confirme que les échanges de faveurs sont fondamentaux dans le développement immobilier : le cas de Walmart. En 2012, le New York Times révèle qu'un ancien employé de Walmart Mexico a dénoncé les pratiques de corruption qui ont permis au distributeur transnational de mettre en œuvre sa stratégie d'insertion agressive sur le marché mexicain :

> « In September 2005, a senior Wal-Mart lawyer received an alarming e-mail from a former executive at the company's largest foreign subsidiary, Wal-Mart de Mexico. In the e-mail and follow-up conversations, the former executive described how Wal-Mart de Mexico had orchestrated a campaign of bribery to win market dominance. In its rush to build stores, he said, the company had paid bribes to obtain permits in virtually every corner of the country. The former executive gave names, dates and bribe amounts. He knew so much, he explained, because for years he had been the lawyer in charge of obtaining construction permits for Wal-Mart de Mexico.

> Wal-Mart dispatched investigators to Mexico City, and within days they unearthed evidence of widespread bribery. They found a paper trail of hundreds of suspect payments totaling more than $24 million. They also found documents showing that Wal-Mart de Mexico's top executives not only knew about the payments, but had taken steps to conceal them from Wal-Mart's headquarters in Bentonville, Ark. In a confidential report to his superiors, Wal-Mart's lead investigator, a former F.B.I. special agent, summed up their initial findings this way: "There is reasonable suspicion to believe that Mexican and USA laws have been violated." »
>
> (New York Times, April 21, 2012[110])

En 2010, Walmart avait plus de mille supermarchés dans l'ensemble de la République du Mexique[111]. Les pratiques de corruption qui lui ont permis cette expansion fulgurante ne sont donc pas limitées au seul État du DF et ce ne sont pas seulement les acteurs locaux qui les pratiquent. Cet évenement montre cependant que tous les acteurs doivent passer par ce genre d'échanges afin d'accéder à du foncier au Mexique. Walmart a sans doute engagé des professionnels aux relations personnelles étendues et aux capacités de négociations éprouvées. Mais, le fait que cet acteur ait choisi cette stratégie et ait pu la mettre en œuvre ne signifie pas que tous les autres acteurs transnationaux fassent le même choix. De plus, Walmart est présent au Mexique depuis 1991 et a eu une stratégie de rachat progressif de différentes chaines de magasins mexicaines dont la marque de supermarché mexicaine Bodega Aurrera. La multinationale a donc eu le temps de développer une présence au Mexique et d'entrer peu à peu dans le système de faveurs qui caractérise son fonctionnement politique.

Le financement des campagnes électorales par les promoteurs

D'autre part, une autre pratique montre que les promoteurs s'intègrent dans le système de faveurs de la vie publique mexicaine : les promoteurs les plus importants financent directement les partis politiques afin que ceux-ci les avantagent au moment de réaliser des investissements favorables au marché immobilier. La stratégie de Carlos Slim est en cela exemplaire: un article publié en 2008 révéle qu'il finançait à la fois la campagne électorale du candidat de droite (PAN) et celle du candidat de gauche (PRD) :

---

[110] NY Times, 22/4/2012, "Vast Mexico Bribery Case Hushed Up by Wal-Mart After Top-Level Struggle" (http://www.nytimes.com/2012/04/22/business/at-wal-mart-in-mexico-a-bribe-inquiry-silenced.html?_r=1&pagewanted=all consulté le 6 Juillet 2012)

[111] Information publiée sur le site officiel de Walmart Mexico : http://www.walmartmexico.com.mx/negocios_mexico_a.html (consulté le 6 Juillet 2012)

« Il y a également des entrepreneurs qui ont décidé de parier sur plus d'un cheval : certains ont favorisé les deux candidats présidentiels avec des dépôts équivalents, comme Carlos Slim, propriétaire de Telmex. L'homme le plus riche du pays a donné un million de pesos tant au candidat du PAN qu'à celui du PRD. »

(Milenio, 2008-11-18, "La IP dono 210 mdp en 2006"[112])

L'article publié dans le journal mexicain *Milenio* en 2008 fait la liste des sommes d'argent perçues par les différents partis politiques mexicains à l'occasion des élections présidentielles de 2006[113] (Figure 82). L'Institut Fédéral des Elections (IFE) publie en effet la liste des apports financiers de la part de militants et de donateurs volontaires. Le PAN est celui qui a reçu le plus d'argent de particuliers avec 389 millions de pesos (plus de 20.8 millions d'euros) ainsi collectés, alors que le PRD a reçu 86 millions de pesos d'apports privés (plus de 4.6 millions d'euros) et le PRI, 82 millions de pesos (près de 4.4 millions d'euros). L'article fait ressortir que le PRD, alors qu'il dirige l'État dans lequel les services publics et les développements immobiliers se concentrent (le DF), a reçu de nombreuses contributions de la part des entreprises de construction. Le PAN, quant à lui – parti qui dirige l'État fédéral - a bénéficié d'un appui beaucoup plus important, provenant de quelques-unes des plus grandes entreprises mexicaines comme les groupe ICA (le plus important groupe d'ingénierie, génie civil, construction et promotion immobilière du Mexique), Modelo (producteur de bière), Telmex (télécommunication) ou Walmart. Le PRI quant à lui est le parti qui a reçu le moins de contributions privées et ses principaux donateurs sont plus dispersés dans la République, étant composés d'industriels venant de Veracruz, Jalisco, des États de Mexico ou de Tamaulipas.

Il ressort de cette source qu'au moins trois des principaux promoteurs d'immobilier d'entreprise dans le DF ont participé au financement de la campagne de Manuel Lopez Obrador qui a été chef du gouvernement du DF de 2000 à 2005: Carlos Slim, Danhos et GICSA. Seules ces trois entreprises sont citées dans cet article publié en 2008, mais il est très probable que d'autres promoteurs du DF participent également, d'une manière ou d'une autre à ce système de faveurs qui lie les dirigeants politiques aux promoteurs immobiliers.

Ainsi, la relation aux institutions publiques dans le DF comme dans l'État de Mexico est conditionnée la plupart du temps par ce système de faveurs qui structure les institutions et la vie politique du pays. Ce système se déploie à toutes les échelles des autorités publiques. Ce fonctionnement de l'Etat contribue à l'accaparement des droits sociaux et individuels des citoyens

[112] Milenio, 18/11/2008, « La IP dono 210 mdp en 2006 » (http://impreso.milenio.com/node/8032415 consulté le17 Avril 2011)

[113] Ibid.

par une partie des acteurs politiques qui redistribuent ces droits en échange de contreparties. Dans la pratique, les droits des citoyens deviennent des faveurs. Dans ce système, le temps joue un rôle central : les relations de dons et contre-dons entretenues de longue date sont plus solides que celles qui se sont nouées au cours d'une seule transaction. Les promoteurs établis ont donc là encore, un avantage sur les nouveaux arrivants de la finance transnationale.

Figure 82 : Liste de quelques-uns des donateurs les plus importants des trois principaux partis mexicains, à l'occasion de l'élection présidentielle de 2006

Apporteurs de fonds			Apportation apportéé à chaque parti et candidat (en pesos)		
Secteur	**Nom**	**Fonction sociale et économique**	**PRD**	**PAN**	**PRI**
Télécom.	Carlos Slim	Propriétaire de Telmex, Grupo Carso, Grupo Caabsa, etc.	1 million	1 million	
Mines	Familia Villareal	Propriétaires de l'empire minier Sicartsa	1 million	1 million	
Construction	Jaime Dayan	Président du constructeur CABI	900 000		
	Daniel Kabbas	Cadre du Grupo Danhos	1 million		
	Mariano Martinez	Associé de Operadora Mexicana de Estacionamientos	1 million		
	José Miguel Padilla	Dirigeant du Syndicat des Travailleurs du secteur de la construction	1 million		
	Familia Romano Jafif	Du Fondo HEXA qui a construit la Torre Reforma ouverte en 2011	1 million		
	Elias Sacal Cababie	Propriétaire et directeur du promoteur GICSA	700 000		
	Enyd Sanchez	Représentant du constructeur résidentiel coté en Bourse, HOMEX	400 000		
	Adrian Cornu	Inmobiliria Emar	220 000		
	José Antonio Attias	Grupo COPRI, promoteur de bureaux et constructeur des ponts de Santa Fe	360 000		
Distribution	Familia Chedraui	Chaines de distribution Chedraui	2 millions		
	Manuel Arias Arango	Co-propriétaire de Wal Mart et Aurrera		500 000	
Alimentation	Familia Arámburuzabala-Larregui	Propriétaire du Grupo Modelo, principal producteur de bière, coté en Bourse		23 millions	
Télécom.	María de las Nieves Fernández González	Actionnaire du groupe de télécommunication Televisa		500 000	
	Familia Kuri-Kauffman	Des groupes Carso et Telmex entre autres		21 millions	
	Les fils de Carlos Slim er Jaime Chico Pardo	Du groupe Telmex		300 millions	
Construction	Diego Quintana Kawage	Du Groupe ICA		1 million	
	Luis Urrutia	Du Groupe ICA		1 million	
Finance	José Ramón Gutiérrez de Velasco	Ex président du PAN à Veracruz, et accionnaire de la Maison de Change Puebla, sur laquelle enquête la DEA des Etats-Unis pour blanchiement d'argent			
Construction	José Antonio Anguiano	Grand industriel constructeur d'écoles dans l'Etat de Mexico			1 million
Textile	Martin de Jesus Assad	Grand industriel du secteur du textile, de Tamaulipas			1 510 000
Transport	Vicente Coss	Du syndicat des transporteurs d'Ecatepec, Estado de Mexico			450 000
Légal	Vidal Gonzalez	Vice président du Collège des Notaires de l'Etat de Jalisco			
TOTAL			**86 millions**	**389 millions**	**82 millions**

Source: A partir de l'article de Milenio, 2008[114]

[114] Milenio, 2008-11-18, « La IP dondo 210 mdp en 2006 », en ligne : http://impreso.milenio.com/node/8032415 (Consulté le 17 avril 2011)

II. Des réseaux sociaux plus ou moins ouverts selon l'ancienneté de l'urbanisation et l'organisation politique des territoires

Le réseau financier transnational se trouve donc dans la situation de proposer une source de financement alternative à celle que représente la communauté d'investisseurs privés établis à Mexico. Il se confronte donc à ce réseau social qui lui rend l'accès aux marchés immobiliers étudiés plus difficile. Quant au « système de faveurs », le réseau financier transnational n'a d'autre choix que de s'y intégrer d'une manière ou d'une autre, car il ne peut faire fi des différentes autorisations légales nécessaires à tout développement immobilier. Or, ce système est plus ou moins ouvert à de nouveaux acteurs tels que les investisseurs financiers transnationaux, selon qu'il s'agit des marchés d'immobilier d'entreprise du DF ou de ceux de l'État de Mexico. Au contraire de ce dernier Etat fédér, dans le DF, le régime urbain identifié par Diane Davis avant 1990, est toujours actif et ferme l'accès des marchés immobiliers aux investisseurs financiers transnationaux.

A. Urbanisation ancienne Vs. Urbanisation récente : La longévité des réseaux sociaux et la construction politique des territoires

1. Un réseau fermé dans le DF par un régime urbain

Alliance politique historique pour la modernisation du pays et de la capitale

La partie précédente a montré que les relations de clientélisme caractérisent le fonctionnement du PRI qui a dirigé le pays pendant quasiment tout le XXème siècle. Il s'agit ici de regarder plus précisément les relations entre entrepreneurs des services urbains et le gouvernement du DF pour mesurer la prégnance d'un régime urbain au sein de cette entité fédérale.

Francisco Valdés Ugalde explique que le secteur des entrepreneurs est resté en dehors du système corporatiste de représentation formelle organisée par le PRI et décrit précédemment. N'ayant pas de canal de négociation institutionnel à travers le parti unique, les entrepreneurs

développèrent des relations informelles directement au niveau du gouvernement fédéral. Le régime mexicain étant fortement présidentialiste, cette relation directe favorisa les grands acteurs du secteur privé qui ainsi surent négocier et défendre leurs intérêts :

> « Les entrepreneurs industriels et commerçants […] restèrent en dehors du schéma organisationnel du PRM [ancêtre du PRI], c'est-à-dire qu'il ne s'est pas créé un « secteur entrepreneurial » équivalent au secteur ouvrier et agricole. Cela a donné aux entrepreneurs, d'un côté, des droits et obligations en tant qu'interlocuteurs du gouvernement pour la formulation de la politique économique, mais d'un autre côté, cela les a installés dans les relations informelles puisqu'ils n'avaient pas de lien institutionnel direct avec le parti officiel. Ce double jeu dans le pays officiel et non officiel, leur a apporté plus d'avantages que d'inconvénients. […] Avec les amples facultés présidentielles que permettait ce pouvoir discrétionnaire et avec une organisation entrepreneuriale en marge du parti officiel, un lien direct s'est établi entre l'exécutif et les entreprises privées, sur lequel ni le Congrès, ni la Cours suprême, ni les partis politiques, ni la presse n'avait droit de regard. […] Cette niche, avec ses règles propres, perdure encore de nos jours. »
>
> (Valdés Ugalde, 2000, p.201)

De 1940 à 1960, les partenaires privés privilégiés du gouvernement fédéral et du PRI étaient les dirigeants des petites industries innovantes et jeunes de Mexico, partisans du développement du marché interne et de la production nationale afin de substituer les importations. Mais à partir des années 1960, la nature de ces partenaires économiques change. Les alliés du gouvernement sont depuis, les élites issues des secteurs bancaire, industriel, immobilier, financier et touristique, favorables à une ouverture internationale de l'économie mexicaine et à une libéralisation du marché. C'est surtout à partir du mandat de Gustavo Diaz Ordaz (1964-1970), que l'alliance se solidifie entre le gouvernement fédéral et les grands industriels et promoteurs de la modernisation de Mexico et de l'internationalisation de l'économie (Davis, 1999, p. 240). Les entreprises comme ICA se développent sous l'aile du gouvernement fédéral, monopolisant la construction des infrastructures publiques et la fourniture des services publics fondamentaux dans le pays et à Mexico.

Créé en 1947, ICA (*Ingenieros Civiles Asociados*) est encore aujourd'hui la plus importante entreprise de génie civil et de développement immobilier du Mexique (Davis, 1999, p. 223). Elle a participé aux plus importants projets de Mexico : la construction du Stade Olympique et du Stade Azteca, de la ville nouvelle Ciudad Satelite, du système de drainage du DF, du complexe universitaire Ciudad Universitaria, du métro, de principaux centres commerciaux tels que Plaza Universitaria ou de Santa Fe, de la Torre Mayor, etc. Au moment de la nomination de Gustavo Diaz Ordaz comme Président de la République du Mexique, nombre d'ingénieurs et architectes de ICA font leur entrée

au ministère du DF pour y développer des ouvrages publics dans la ville de Mexico[115]. Pendant les décennies suivantes, le pouvoir des grands industriels et des banquiers sur le gouvernement fédéral et sur celui du DF ne fera que s'accroitre progressivement. De nombreux promoteurs immobiliers se sont ainsi développés grâce à leurs relations privilégiées avec le gouvernement fédéral. On peut citer l'exemple du promoteur GIM, créé dans les années 1970, et qui s'est développé en construisant les immeubles de bureaux fédéraux dans le DF.

Ainsi, le gouvernement du DF étant intégré au gouvernement fédéral, les entrepreneurs comme ICA se sont développés à l'ombre du PRI et du gouvernement fédéral et ont progressivement réussi à monopoliser la production urbaine du DF, qui hébergeait alors quasi la totalité de l'agglomération de Mexico.

Le pouvoir des professionnels des services urbains dans le DF ou la constitution d'un régime urbain

Diane Davis démontre que les professionnels des services publics urbains du DF se sont progressivement construit un pouvoir non seulement technique mais également politique au sein de la capitale:

> « […] les dirigeants du secteur privé et les fournisseurs de services urbains qui avaient déjà l'expérience de l'élaboration de politiques et du gouvernement de la capitale, comme ICA, possédaient une quantité substantielle de pouvoir politique et technique. Leur importante participation dans de nombreux projets et programmes au cours des années, les avaient rendus indispensables, parce qu'ils fournissaient une assistance technique depuis l'intérieur et l'extérieur de la bureaucratie et parce qu'ils facilitaient une exécution rapide et efficace de la politique urbaine. »
>
> (Davis, 1999, p.385)

La tentative avortée de réforme de la gestion des services publics par le président Miguel de la Madrid (1982-1988) illustre l'existence de cette classe d'entrepreneurs qui a progressivement mis la main sur la gestion des services publics de la ville de Mexico depuis 1910. Dans un objectif de rigueur, ce Président a cherché à réduire le favoritisme fiscal dont avait bénéficié la ville de Mexico depuis des décennies (Davis, 1999, p. 372). Mais, il se confronta à différents pouvoirs et résistances locaux. Les dépenses publiques et la fourniture de services publics de la capitale étaient, depuis des décennies, contrôlées par un groupe d'intérêts publics et privés bien consolidé, constitué de professionnels de l'industrie et de la construction, d'entrepreneurs des transports et des services

[115] Il est caractéristique que la femme du président Gustavo Diaz Ordaz était de la famille de certains des fondateurs de ICA.

publics et de chefs politiques locaux, dont la plupart était lié à la Confédération Nationale des Organisations Populaires (CNOP)[116]:

> " Pour de la Madrid, le pouvoir de ces groupes locaux –parmi lesquels ressort notamment ICA […] – était un obstacle pour les principales objectifs d'austérité de ses programmes nationaux de reconstruction et de stabilisation économique. […] La prise de décision et l'administration urbaine de la ville de Mexico étaient influencées depuis longtemps par de puissants dirigeants du secteur privé longtemps anonymes publiquement, des fournisseurs de services publics, des bureaucrates locaux, des chefs politiques et de parti, et plus récemment, un système de délégués au niveau des quartiers qui avaient du pouvoir à travers le système de « juntas ». […] Quand De la Madrid est allé plus loin que la rhétorique de campagne […] les dirigeants du secteur privé qui avaient investi un important capital politique depuis de nombreuses années, comme ICA et la Alianza de Camioneros, se mirent en action. […] Parmi leurs préoccupations était leur peur de perdre le pouvoir de monopoliser les contrats, de fixer des prix rentables et d'influencer sur les services de transport, de logement, de drainage et d'eau, desquels ils avaient directement tiré avantage jusqu'alors. […] Les projets et les problèmes urbains de la ville de Mexico étaient une source de problème et de patronage pour ces leaders locaux. […] La majorité des planificateurs urbains, techniques et bureaucrates du DF agirent en conséquence. […] De nombreux membres de la bureaucratie de la ville de Mexico étaient directement impliqués dans les réseaux du secteur privé. »
>
> (Davis, 1999, pp. 381–382)

Le pouvoir des administrateurs locaux et des fournisseurs de service était tel que le président de la Madrid dut renoncer à ses tentatives de réforme. Par la suite, les profondes crises qui ont affectées le pays dans les années 1980 ont rendu d'autant plus indispensable l'appui de ces élites locales pour administrer la ville et répondre aux insatisfactions populaires (Davis, 1999, p. 385). Ce pouvoir des professionnels des services publics à Mexico n'est pas sans rappeler le pouvoir systémique identifié par Clarence Stone à Atlanta (Stone, 1989). Cet auteur observait que ce pouvoir dont disposait la communauté d'entrepreneurs de la ville expliquait la stabilité de « coalitions bureaucratiques » et des politiques publiques, en dépit de l'alternance politique des gouvernements. La politique urbaine du DF apparait donc avoir été dirigée pendant de longues décennies par une coalition entre professionnels des services publics – parmi lesquels les promoteurs immobilier - et autorités publiques de l'Etat fédéré qui s'apparente à un régime urbain. Cette coalition semble avoir perduré dans les années 1990 et 2000.

[116] Confédération Nationale des Organisations Populaires, la CNOP regroupe des professionnels de classe moyenne tels que des travailleurs urbains indépendants, des employés de l'Etat, des artisans, des enseignants, etc. (Davis, 1999, p. 377)

Continuité du régime urbain : le cas du développement du quartier de Santa Fe

Tout comme le fonctionnement clientéliste n'a pas disparu dans la gestion des demandes sociales, l'alliance du gouvernement aux entrepreneurs urbains n'a pas été profondément bouleversée par l'arrivée du PRD au gouvernement du DF en 1997. Si le régent du DF avait eu un besoin fondamental des techniciens des services urbains pour garantir le fonctionnement de la ville lors de la crise économique des années 1980, après 1985, le tremblement de terre causa de tels dégâts que les professionnels de la construction furent des alliés jugés incontournables aux yeux des autorités publiques en charge de la reconstruction de la ville.

Un des chantiers clés de la reconstruction de la ville a été celui-ci du nouveau quartier d'affaire de Santa Fe, situé à l'Ouest de la ville. Le projet de Santa Fe est le résultat d'une initiative publique et privée de redéveloppement urbain à l'Ouest du DF. Celle-ci a été initiée en 1977 par le régent du DF Carlos Hank Gonzalez, afin d'impulser l'émergence d'un nouveau quartier d'affaire sur le flanc ouest de la capitale, dans une zone jusque-là méprisée par les promoteurs immobiliers. Ce gouvernement avait alors exproprié 800 hectares de terrain, dont une bonne partie était une déchetterie. L'idée était ensuite de vendre les terrains achetés et administrés par une agence parapublique (SERVIMET), à des promoteurs prêts à prendre les premiers risques de développement immobilier dans cette zone:

> « La logique était que les terrains qui étaient uniques comme celui du centre commercial, on faisait organisait concours. Un concours public. Et les terrains qui étaient en nombre, ils étaient vendus sans concours, mais avec une règle : que chaque terrain était vendu plus cher que le précédent. Pour que les promoteurs ne jouent pas à spéculer et ne fassent rien des terrains. »
>
> (Entretien avec Jorge Gamboa de Buen, directeur de Danhos et ministre du développement urbain du gouvernement du DF entre 1988 et 1994, Mars 2009, Mexico)

Le régent Camacho réunit différents professionnels de l'urbain - dont ICA, Danhos, les architectes Magdaleno et Legoretta - pour dessiner un plan directeur. Pour lancer le projet, l'agence parapublique en charge de ce projet y a offert des terrains à l'Université Iberoamericana qui s'y installa en 1982. Puis le centre commercial - alors l'un des plus grands d'Amérique latine – a ouvert ses portes dans les années 1990, et la route principale qui connecte Mexico à la métropole de Toluca en passant par ce quartier a été construite.

En 1997, Cuauthémoc Cardenas, président du PRD, est le premier Chef du Gouvernement du DF élu. Une nouvelle équipe est nommée au service du développement urbain : Roberto Eibenschutz, un académique spécialiste du développement urbain, est nommé ministre du développement urbain.

Jorge Gamboa, directeur du promoteur Danhos au moment de l'entretien, décrit cette nouvelle équipe comme se comportant comme les « ennemis du capitalisme », s'efforçant de réduire les libertés des promoteurs pour instaurer une autorité planificatrice de la ville. Mais en 2000, Andrés Manuel Lopez Obrador - du PRD également - devient le deuxième chef du gouvernement du DF élu. Il met alors en œuvre une politique pragmatique et négocie avec les fortunes de la ville pour obtenir leur appui. Les promoteurs renouent ainsi des relations privilégiées avec le gouvernement du DF pour continuer à développer le marché immobilier de la ville. Jorge Gamboa de Buen explique quelle fut l'approche de ces nouveaux dirigeants face au projet de Santa Fe :

> « Donc, à cette époque, celle de Zedillo [1994-2000], l'économie était très mauvaise. Ils ont commencé à voir Santa Fe comme une poule aux œufs d'or. Ils n'avaient aucune tendresse pour le projet, ni aucun respect. Ils ont donc laissé investir dans Santa Fe, ils ont vendu les terrains mais ils n'investissaient plus dans les infrastructures. Ainsi, l'usine de traitement n'a jamais été terminée. Et puis, après, est arrivé Cuauhtémoc [Cuauhtémoc Cardenas, du PRI, 1997-1999], et là ça a été pire parce qu'ils étaient les ennemis du développement immobilier, ennemis des riches, et ennemis de tout le monde. Mais, ils ont continué de vendre des terrains.
>
> *LD : Qui a continué de vendre ?*
>
> SERVIMET parce que ça marchait, parce que Santa Fe avait déjà changé d'apparence. C'était vu comme un bon endroit, avec le meilleur centre commercial, et puis des logements ont commencé à être développés, des logements de luxe qui se vendaient très bien. […] Et bon, quand est arrivé Lopez Obrador, ça a encore empiré parce que ce que le gouvernement a fait, ça a été d'augmenter la densité autorisée à de nombreuses zones de Santa Fe pour vendre plus chers les terrains. Mais par contre, ils n'ont pas non plus investi dans des infrastructures. Il n'y avait alors que trois routes, mais toujours plus d'appartements, toujours plus de tout. Et, donc les voisins de Sant Fe ont commencé à se plaindre. Parce qu'en plus, ils n'ont pas fait qu'augmenter la densité. Ils ont augmenté les impôts locaux aussi, mais ils n'investissaient toujours pas pour améliorer l'eau ou les crevasses des routes. »
>
> (Entretien avec Jorge Gamboa de Buen, 2009, Mexico)

Ainsi, la plupart des promoteurs importants du DF dans les années 1990 sont restés les plus importants des années 2000. Le cas du promoteur Danhos est exemplaire. José Daniel Kabbas, l'un de ses cadres, participait aux commissions de SERVIMET dans les années 1990, et l'actuel directeur de Danhos, Jorge Gamboa de Buen, a été ministre du développement urbain du gouvernement du DF entre 1988 et 1994, au sein de l'administration dirigée par le régent Hans Camacho Solis (membre du PRI). En 1994, Jorge Gamboa de Buen termine son mandat public pour se consacrer à la promotion immobilière au sein du groupe Danhos et à la fin des années 2000, Danhos était toujours un

promoteur important des marchés immobiliers d'entreprise de Mexico, nous l'avons vu, tout comme GICSA, ALHEL, GIM (Cf. Chapitre 9).

On peut également citer le cas de Carlos Slim qui a commencé sa fortune dans les années 1980 et 1990 : proche du président PRI Salinas de Gortari (1988-1994), il l'est tout autant du chef du gouvernement du DF de 2000 à 2006, Manuel Lopez Obrador, appartenant lui au PRD. Ainsi, le groupe Carso a participé au développement du centre commercial de Santa Fe dans les années 1990, puis a continué dans les années 2000, à bénéficier d'une alliance étroite avec les autorités du DF pour redévelopper le centre historique, créer la *Ciudad Jardin* à Azcapozalco et développer la Plaza Carso à Polanco, comme on l'a mentionné dans le chapitre 9.

Avec le temps, les promoteurs de la capitale sont donc parvenus à se constituer un pouvoir technique et politique qui renforce leur position au sein du système de faveurs du DF. Depuis des années, ces promoteurs participent au financement des partis qui dirigent le DF (Figure 82) et le monopole technique qu'ils ont progressivement constitué leur confère un pouvoir qui leur permet de négocier les faveurs des autorités publiques. Ils sont parvenus à créer une certaine dépendance technique et financière qui lie les autorités publiques du DF. Ainsi, dans le DF – entité dans laquelle l'agglomération de Mexico s'est limitée jusque dans les années 1970 - un régime urbain s'est progressivement constitué qui a permis à certaines entreprises de contrôler le développement urbain et la fourniture des services publics. Parmi ces entreprises se trouvent les principaux promoteurs du DF.

Cette position confère aux promoteurs indépendants du DF un avantage considérable: ils sont non seulement plus agiles pour acheter des terrains ou des immeubles dans des marchés immobiliers aussi concurrentiels que ceux du DF, mais ils disposent également de relations au politique privilégiées qui peuvent leur permettre de monopoliser les opportunités d'investissement. De plus, les autorités publiques ne semblent pas non plus avoir intérêt à ouvrir le régime urbain établi avec les promoteurs établis du DF puisque ceux-ci sont une source de financement pour leurs partis politiques et leurs campagnes. Dans ce système de faveurs établi depuis des décennies, les investisseurs financiers transnationaux ont bien des difficultés à se faire une place. Le régime urbain du DF est donc un facteur important qui explique le nombre limité de leurs investissements dans le cette entité fédérale (Cf. Chapitre 6). Il leur est bien plus facile d'accéder à des opportunités foncières et immobilières en périphérie, là où les marchés immobiliers sont en cours de définition et où les acteurs locaux sont plus disposés à faciliter leur venue.

2. Des relations plus ponctuelles et toujours renouvelées entre promoteurs et autorités publiques dans l'État de Mexico

Expansion urbaine et nouveaux marchés immobiliers

Des réseaux sociaux structurent également les marchés immobiliers de l'Etat de Mexico, mais ceux-ci sont de formation plus récente en raison des dynamiques de métropolisation en cours, caractérisée notamment par la progression du front d'urbanisation. C'est à partir des années 1980, que l'urbanisation de l'État de Mexico s'est accélérée, suite à l'étalement urbain de la zone métropolitaine de la Vallée de Mexico et de celle de Toluca (Cf. Chapitre 5). Cependant, à la fin des années 2000, 70% de la population mexiquense[117] est concentrée dans 14 des 125 municipalités de l'Etat (Gonzalez Serna, 2008, p. 2). La majorité du territoire de l'Etat est encore rurale. Les deux zones métropolitaines de l'État de Mexico s'étalent donc progressivement sur ces territoires ruraux, notamment sous l'effet de la construction de logements légale et illégale. Comme on l'a mentionné dans le chapitre 5, depuis la fin des années 1980, les promoteurs résidentiels qui se concentrent à capter les crédits Infonavit destinés aux ménages de faible revenu construisent des villes entières toujours plus éloignées des centres urbains consolidés. Pour maximiser leur rentabilité, ces promoteurs achètent les terrains ruraux à bas prix et construisent des ensembles résidentiels qui comptent souvent 10.000 ou 30.000 logements. Pour ce qui est de la zone métropolitaine de Mexico, les développements se concentrent dans des municipalités toujours plus éloignées : ils ont d'abord été développés à Ecatepec et à Tecamac, puis aux alentours de Cuautitlan Izcalli et Cuautitlan ; à la fin des années 2000, ils se concentrent dans les municipalités de Zumpango, Tultitlan et Huehuetoca. Ce mouvement s'illustre à travers les taux de croissance démographique observés entre 2005 et 2010 dans la ZMVM (Figure 83). Ces nouveaux développements résidentiels contribuent à la création de nouveaux centres urbains, alimentant notamment le secteur des centres commerciaux. Ces municipalités nouvellement urbanisées sont plus disposées à recevoir des investisseurs tels que les investisseurs financiers transnationaux, comme le directeur du développement urbain de Cuautitlan Izcalli l'expliquait :

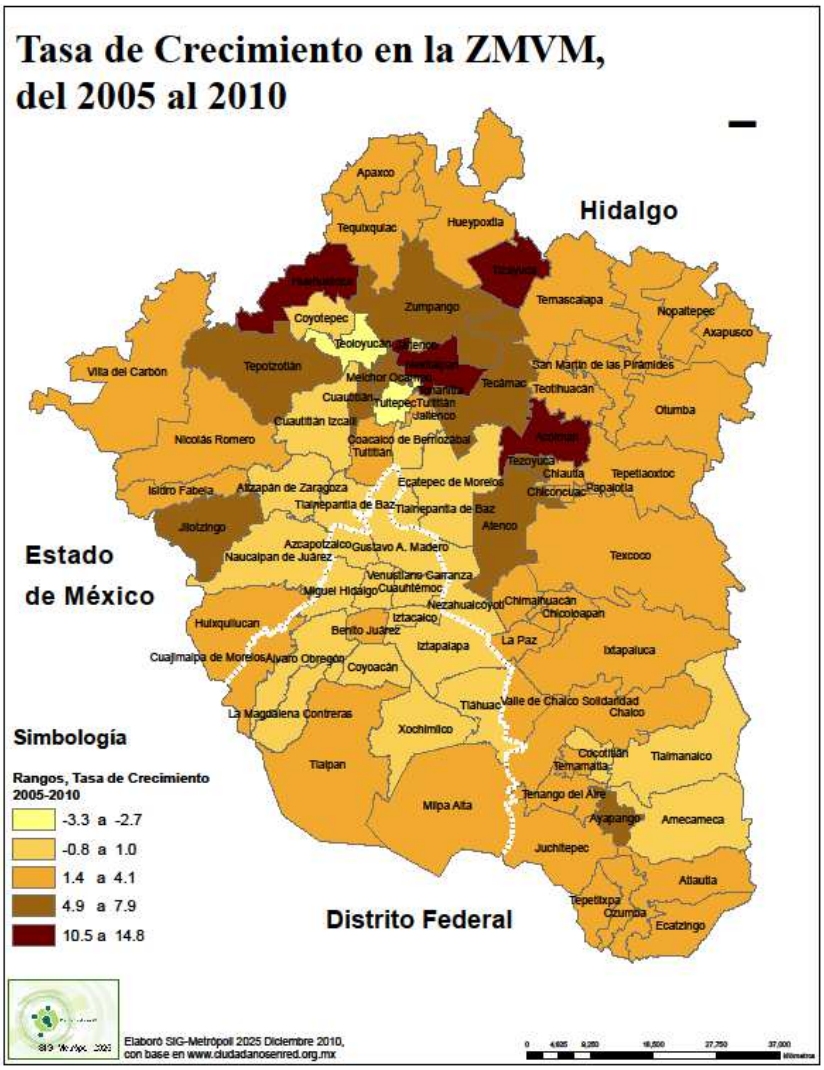
> « Cuautitlan Izcalli est essentiellement une municipalité résidentielle. Depuis les années 1980, les développements résidentiels se multiplient et le problème c'est que développer des logements n'implique pas le même modèle économique que le développement de centres commerciaux ou de parcs industriels. Les promoteurs résidentiels font des maisons et puis c'est tout. Mais nous on se

[117] Les "mexiquenses" sont les habitants de l'Etat de Mexico.

retrouve avec un besoin de services et de commerces que, eux, ne développent pas. Je ne sais pas pourquoi, les investisseurs ont peur d'investir dans un centre commercial ou un parc industriel. Mais nous on a besoin d'emploi et de services pour les habitants. […] Cuautitlan Izcalli est devenue une cité dortoir et pire, on a des quartiers résidentiels fantômes. Les maisons sont là mais elles ne sont pas habitées. »

(Entretien avec le directeur du développement urbain de Cuautitlan Izcalli, México, 2009)

Figure 83 : Taux de croissance démographique des municipalités et délégations de la ZMVM de 2005 à 2010



Source : Métropoli, 2011, http://www.ciudadanosenred.com.mx/mapas consulté le 14 Novembre 2010.

Les investisseurs financiers transnationaux ont donc le champ plus libre dans les marchés immobiliers industriels et commerciaux de périphérie. Les autorités publiques sont disposées à les accueillir, vraisemblablement sous réserve que les promoteurs s'acquittent des contributions usuelles comme notamment le paiement des dessous de table. D'autre part, comme l'État de Mexico dispose de nombreuses terres rurales, la compétition pour l'achat de foncier est moins rude que dans le DF. Même si le foncier est difficile à développer (Iracheta Cenecorta & Smolka, 2000), de nombreuses petites entreprises s'attèlent à ce travail de développement urbain et sont disposées à collaborer avec les investisseurs financiers transnationaux parce qu'ils ont besoin de financement :

> « De nombreuses petites entreprises ont été créées, souvent par d'anciens employés de grands promoteurs. Et ils disent « Hey ! Moi je peux faire ça ! » Donc ils démissionnent des grands promoteurs et ouvrent leur propre entreprise de promotion et ils venaient vers nous [nous, les fonds d'investissement] en nous disant « Regarde ! Je t'ai trouvé une super opportunité. Voici tous les rapports, comme tu les aimes. Je sais comment vous travaillez parce que j'ai travaillé chez Untel pendant plusieurs années… » Donc voilà. Le seul truc c'est qu'ils n'ont pas de capital donc ils nous disent « Bon, moi je te trouve le deal, mais toi tu mets la majorité du capital » Et c'est arrivé plusieurs fois. Par exemple, en ce moment, on travaille avec des jeunes de Guadalajara. Ils sont tout petits mais sont très professionnels. Ils sont plus fiables que certains grands promoteurs parfois ! »
>
> (Entretien réalisé avec un représentant de O'Connor, Mexico, 2009)

Quand bien même, la concurrence peut devenir difficile au fur et à mesure qu'un marché immobilier se sature (comme par exemple celui de Cuautitlan Izcalli. Cf. Chapitre 8), les opportunités sont plus nombreuses que dans le DF.

Nouvelles infrastructures et création de nouveaux marchés immobiliers

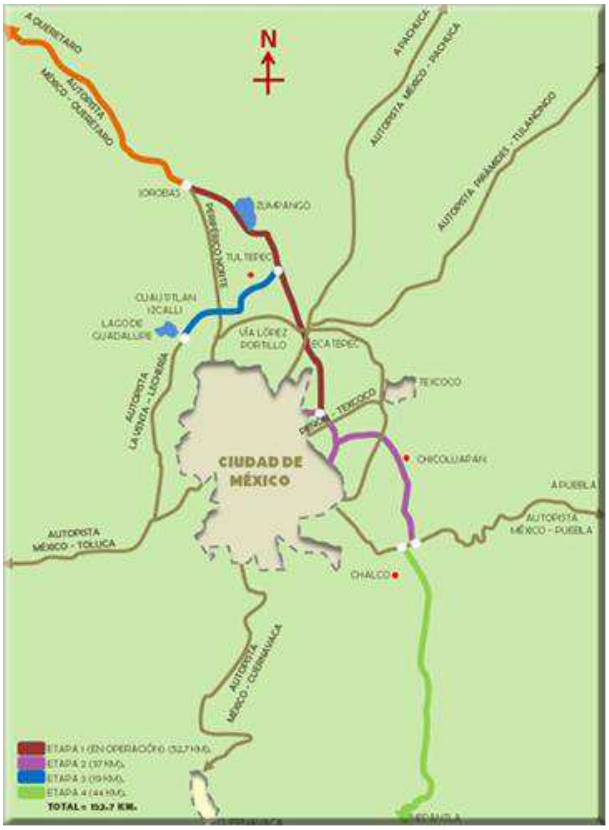
Enfin, étant donné que la périphérie connait un processus d'urbanisation récent et progressif, les infrastructures sont également en construction, contribuant à créer de nouveaux marchés immobiliers. Ainsi, durant la décennie 2000, deux autoroutes d'importance métropolitaine et régionale ont été développées dans l'État de Mexico: le *Circuito Mexiquense* et l'*Arco Norte*. La construction du *Circuito Mexiquense* a débuté au début des années 2000, financée par l'entreprise espagnole OHL. Cette autoroute payante de 113 kms relie depuis 2009, la route Mexico-Querétaro avec celle allant de Mexico à Pachuca, ainsi que la route Mexico-Puebla, ce qui permet de traverser toute la zone située du Nord au Sud-Est de la zone métropolitaine de la Vallée de Mexico (Figure 84). Alors que les marchés immobiliers industriels étaient jusque-là très proches de la zone

métropolitaine de la Vallée de Mexico, la construction de cette nouvelle autoroute a contribué à créer de nouveaux développements plus au Nord, aux alentours de l'intersection entre la route Mexico-Querétaro et le *Circuito Mexiquense*, comme Tepozotlan, Huehueteoca (sur la carte Figure 84, Jorobas est une localité de la municipalité de Huehuetoca), Zumpango, etc.

L'*Arco Norte* est un autre ouvrage public d'importance régionale qui est l'initiative cette fois, de l'Etat fédéral. Sa construction a débuté en 2006 et s'est terminée en 2009. Il s'agit ici aussi d'une concession à une entreprise privée : le groupe IDEAL de Carlos Slim. Cette autoroute payante de 223 kms constitue un axe régional au-delà de celui du *Circuito Mexiquense* au Nord (Figure 85). Il part de Atlacomulco - fief de l'un des plus importants groupes politiques de l'État de Mexico - pour connecter Querétaro, Tula, Atitalaquia, Pachuca, Tulancingo, puis l'autoroute qui connecte Mexico à Puebla. Cette autoroute a donc contribué au développement de marchés immobiliers nouveaux dont se saisissent les investisseurs financiers transnationaux.

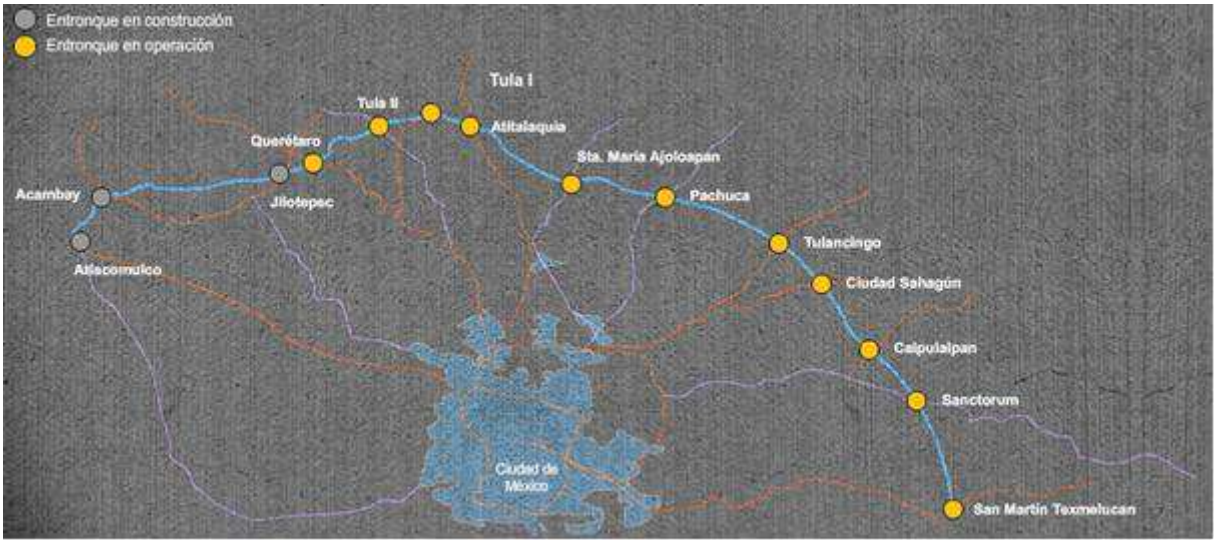
La grande majorité des investissements financiers transnationaux se situe dans des municipalités qui ont été affectées soit par l'urbanisation orchestrée par les promoteurs résidentiels travaillant avec les crédits de l'Infonavit, soit par la construction d'une de ces deux nouvelles infrastructures routières : ils sont situés dans les municipalités d'Ecatepec, Tecamac, Tlanepantla, Cuautitlan Izcalli, Huehuetoca, Tepozotlan, Atitalaquia, Pachuca, etc. Dans ce contexte, les municipalités nouvellement urbanisées n'ont guère eu l'occasion d'entretenir des relations ou des alliances avec des promoteurs immobiliers, qui finalement découvrent ces nouveaux espaces d'expansion de leur activité. Aucune trajectoire de dépendance n'est donc héritée qui bloque fondamentalement l'accès à de nouveaux acteurs de la promotion, comme les investisseurs financiers transnationaux. Dans ces marchés immobiliers récents, ces derniers rencontrent plus d'acteurs disposés à collaborer avec eux pour mobiliser le foncier et développer les produits immobiliers qu'ils désirent. Les autorités publiques elles-mêmes sont plus ouvertes pour ménager une place à ces nouveaux acteurs tant pour les perspectives de développement territorial qu'ils apportent que dans le cadre de la négociation de leur système de faveurs.

Figure 84 : Tracé du Circuito Mexiquense



** Jorobas est une localité de la municipalité de Huehuetoca*
Source : Site officiel du Gouvernement de l'État de Mexico (http://www.edomex.gob.mx/portal/page/portal/secom/autopistas/circextmex3 consulté le 2 Juin 2010)

Figure 85 : Tracé de l'Arco Norte



Source : Site officiel de l'infrastructure (http://www.arconorte.com.mx/public/jsp/calculadora.jsp consulté le 2 Juin 2010)

B. Concentration Vs. Dispersion des pouvoirs et ressources

Un second facteur explique que les marchés immobiliers périphériques sont plus ouverts aux investisseurs financiers transnationaux : le fait que les ressources et les pouvoirs ne sont pas aussi concentrés qu'au sein du DF.

1. Une fragmentation politique de la métropole :

Absence de gouvernance à l'échelle métropolitaine

Alfonso Iracheta constate que malgré l'expansion continue de l'aire métropolitaine de la Vallée de Mexico et le fait que désormais la moitié de la population de la ZMVM vit dans l'État de Mexico (Cf. Chapitre 5), le gouvernement de la métropole est profondément fragmenté entre deux Etats fédérés (le DF et l'Etat de Mexico), l'Etat fédéral, trente-huit municipalités et seize délégations. Le résultat est que les accords sont très difficiles à obtenir et leur mise en œuvre quasiment impossible :

> "Un projet métropolitain fait cruellement défaut dans la ZMVM, au point où on croirait que le gouvernement fédéral (et les gouvernements des deux entités [DF et Etat de Mexico]) ne s'est pas rendu compte de l'existence de cette grande conurbation. […] Les relations institutionnelles entre le DF et l'État de Mexico durant les trois dernières décennies, destinées à faire face au phénomène socio-spatial qui leur est commun, sont la preuve du centralisme et de la souveraineté étatique ; des accords et des désaccords ; du manque de volonté politique pour coopérer et de l'isolement des déterminations centralisées ; de la planification institutionnelle et de la décision personnelle. En synthèse, elles sont le reflet de la politique mexicaine et de la propre structure socio-spatiale de la métropole, les deux caractérisées par la fragmentation et la contradiction. »
>
> (Iracheta Cenecorta, 2004, p. 508; 514)

C'est ainsi qu'Alfonso Iracheta parle de l'État de Mexico comme étant l'autre face de la Zone Métropolitaine de la Vallée de Mexico. Des tentatives ont été initiées pour gérer la métropole dans son ensemble mais elles ont été mises en œuvre par des institutions sans grand pouvoir ni ressources suffisantes. Elles n'ont donc jusqu'alors pas produit de politiques publiques effectives.

En 1969, le gouverneur de l'État de Mexico (1969-1975), Carlos Hank Gonzalez a créé l'institut AURIS qui réalisa des études, des plans et des programmes concrets pour apporter des réponses aux problèmes liés à la croissance démographique et à sa distribution géographique, aux quartiers irréguliers et à la nécessité d'infrastructures nouvelles à l'échelle métropolitaine. Cet institut est parvenu à planifier le développement urbain des municipalités de Nezahualcoyotl ou de Cuautitlan Izcalli. Cependant, selon Alfonso Iracheta, cet effort de planification a manqué d'une politique foncière qui aurait pu empêcher la création des concentrations résidentielles non désirables qui ont eu lieu, et il n'a pas été soutenu par la suite. L'État de Mexico s'est peu à peu désintéressé du problème et les différentes initiatives urbaines qui ont pu émergées des années 1980 aux années 2000, ont cruellement manqué de continuité et de volonté politique (Iracheta Cenecorta, 2004, p. 583). Comme indice de cela, Alfonso Iracheta pointe l'importante rotation des fonctionnaires en charge du développement urbain dans l'État de Mexico et leur manque de spécialisation et d'expertise sur le thème.

En 1976, la *Commission de Conurbation de la Zone Centre du Pays* a été créée pour élaborer un plan d'aménagement de l'ensemble des municipalités de le ZMVM. Mais, presque immédiatement, elle a perdu ses pouvoirs et est devenue une simple commission de coordination et de concertation. En 1988, la *Commission de l'Aire Métropolitaine* a été créée par les Etats du DF, de l'État de Mexico et l'Etat fédéral, qui réunissait les fonctionnaires concernés des différents Etats et des municipalités de la ZMVM. Mais, son activité s'est limitée à des accords formels et des actions essentiellement normatives. Par la suite, des conseils techniques ont été créés : le *Conseil du Transport de l'Aire Métropolitaine* créé en 1989, la *Commission pour la Prévention et le Contrôle de la Pollution Environnementale* en 1992, puis entre 1992 et 1995, des commissions de sécurité publique et de justice, une de l'eau et du drainage, une autre pour les établissements irréguliers, etc. Mais, toutes ont manqué de pouvoirs et de volonté politique pour réellement pouvoir produire des effets sur le processus de métropolisation de Mexico. En 1998, le chef du gouvernement du DF et le gouverneur de l'État de Mexico ont signé un *Programme d'Aménagement de la Zone Métropolitaine de la Vallée de Mexico* qui n'a finalement jamais été appliqué. Et, en 2001, le *Conseil Technique d'Aménagement Territorial et de Développement Urbain de la Région Centre du Pays* a été créé pour une approche mégalopolitaine de la région. A ce conseil, participent le chef du gouvernement du DF et les gouverneurs des Etats de Mexico, Hidalgo, Morelos, Tlaxcala et Puebla. Mais, là encore, ce conseil n'a pas non plus produit de résultats majeurs.

Alfonso Iracheta explique notamment ces échecs par l'absence de financements alloués. A l'exception de certains fonds débloqués pour des questions sectorielles lies à la problématique de l'eau ou de l'environnement, ces institutions et programmes n'ont jamais été dotés de financements

conséquents (Iracheta Cenecorta, 2004, p. 588). En 2006, la *Commission Executive de Coordination Métropolitaine* créée en 2005 a mis en place un *Fonds Métropolitain pour des Projets Environnementaux dans la Vallée de Mexico*, mais à la fin des années 2000, les résultats restaient encore faibles.

L'ensemble de ces initiatives de coordination n'a donc eu que peu d'impact pour les habitants et les espaces urbains de la métropole. Le fossé qui sépare les situations économiques, sociales et urbaines des municipalités de l'Etat de Mexico et des délégations du DF ne cesse donc de s'accroitre, et ce d'autant plus qu'au sein du DF, des politiques urbaines volontaristes et effectives sont mises en œuvre depuis les années 2000.

Une gouvernance urbaine entrepreneuriale limitée aux 16 délégations du DF

Depuis 1997, le DF est devenu la vitrine du PRD. Les gouvernements d'Andrés Manuel Lopez Obrador (2000-2005) et de Marcelo Ebrard (2006-2012) ont mis en œuvre différents projets urbains dont l'impact a été important sur le développement urbain du centre de la métropole de Mexico. La politique du Bando Dos a été évoquée dans le Chapitre 5, qui a interdit à partir de 2000 la construction de logements au sein du DF hors de quatre délégations du centre de la ville. Cette politique publique a eu le double effet de densifier ces quatre délégations centrales et de concentrer hors du DF la construction de logements sociaux. A partir de 2001, le gouvernement du DF a lancé le programme « Corridor Touristique et Culturel du Paseo de Reforma – Avenue Juarez – Centre Historique » qui a consisté en de nombreuses rénovations et réhabilitations des infrastructures et équipements publics[118] afin de faciliter la circulation piétonne et récupérer l'esthétique de cette zone. Un autre programme mis en œuvre a été celui de la rénovation du centre historique (*Programa « Rescate »*) qui a consisté en la rénovation de certains quartiers centraux : réfection des infrastructures enterrées et des câblages (électricité, drainage, câbles téléphoniques), rénovation des façades des immeubles, amélioration de l'éclairage public et standardisation du mobilier urbain telles que les poubelles, les kiosques à journaux, les chaises des cireurs de chaussure, etc. (Crossa, 2006, p. 122). Ce programme a été réalisé à travers une alliance du gouvernement du DF avec des investisseurs immobiliers parmi lesquels Carlos Slim est le plus important : la ville a investi 50 millions de pesos (près de 3 millions d'euros) pour rénover les espaces et équipements publics et la fondation de Carlos Slim a apporté 100 millions de pesos (près de 6 millions d'euros) pour l'acquisition et la

[118] Ces travaux ont consisté en la réfection des chaussées, trottoirs et espaces verts, amélioration de la circulation en voiture et piétonnier, de la signalisation et de l'éclairage public, rénovation des monuments historiques tels que le Monument à Cuauhtémoc ou le Monument à la Révolution, etc. (Voir Site Officiel du Gouvernement du DF : http://www.obras.df.gob.mx/?page_id=249 (Dernière consultation le 8 Juillet 2012).

rénovation des immeubles. Enfin, on peut souligner le programme de sécurité publique qui a été mis en œuvre par le gouvernement d'Andrés Manuel Lopez Obrador (2000-2005) appelé « Ville sûre » (« *Ciudad Segura* ») pour lequel le gouvernement a notamment fait appel à l'ancien maire de New York, Rudolph Giuliani, reconnu comme expert de la sécurité urbaine.

Toutes ces politiques publiques illustrent une stratégie destinée à transformer l'image de la ville de Mexico afin de la faire entrer dans le jeu de la compétitivité à l'échelle mondiale, comme le souligne Veronica Crossa dans sa thèse sur le programme de la rénovation du centre historique de Mexico (Crossa, 2006, p. 20). Deux remarques sont à faire ici. Premièrement, bien que ces politiques soient destinées à attirer les capitaux étrangers, les programmes urbains de Mexico ont été financés en majorité par des investisseurs nationaux[119], tels que Carlos Slim. La perspective internationale a consisté à attirer les capitaux de touristes ou de marques internationales mais pas de promoteurs ou d'investisseurs immobiliers étrangers. Bien que ce genre de projets normalement attire les investisseurs transnationaux (Fainstein, 2008; Torrance, 2008), dans le DF cela n'est pas le cas du fait du pouvoir technique, politique et financier dont disposent les communautés de promoteurs immobiliers évoquées plus haut. Deuxièmement, ces politiques publiques se sont attachées à transformer l'image de Mexico dans la limite des frontières du DF. Cette gouvernance urbaine volontaire ne prend donc pas en compte l'échelle de l'aire urbaine de Mexico et encore moins l'échelle régionale.

Les cinquante-neuf municipalités de la ZMVM sont isolées de l'Etat de Mexico

Les cinquante-neuf municipalités de l'État de Mexico faisant partie de la Zone Métropolitaine de la Vallée de Mexico ne font l'objet d'aucune politique urbaine volontariste. Le gouvernement de l'État de Mexico connait une stabilité du PRI exceptionnelle puisque ce parti a réussi à maintenir son contrôle sur le gouvernement, sans interruption jusqu'à aujourd'hui. Cependant, cette stabilité cache la fragmentation politique que connait l'État de Mexico depuis la croissance démographique des municipalités métropolitaines de la Vallée de Mexico. J. Arzuaga-Magnoni et ses collègues expliquent que la discipline partisane du PRI fonctionne pour les élections des Gouverneurs de l'Etat, mais pour les élections municipales, chaque groupe de pouvoir soutenant le PRI prend son autonomie, ce qui explique que le parti ne dirige plus la moitié des municipalités de l'Etat depuis les années 1990 (Arzuaga-Magnoni, Espinosa-Santiago, & Niño-Martínez, 2007). Comme on l'a évoqué, cet Etat compte deux zones métropolitaines : celle de Toluca et celle de Mexico. Le siège du gouvernement

[119] A l'exception de Paul Reichman puisque la construction de la Torre Reforma qu'il a réalisé en partenariat avec ICA, a contribué à la rénovation du Paseo de Reforma.

de l'État de Mexico est basé à Toluca et la plupart des groupes de pouvoir qui contrôlent cette institution sont issues de cette zone occidentale de l'Etat de Mexico. A l'Est, les municipalités voisines du DF connaissent des problématiques différentes de celles de Toluca, liées à leur rapide urbanisation. Alfonso Iracheta identifie ainsi une « crise d'identité étatique », puisque les municipalités de la Zone Métropolitaine de la Vallée de Mexico ne reçoivent, de la part de Toluca, aucune solution à leurs problèmes et demandes sociales croissantes (Iracheta, 2004, p.500). Sergio Armando González Serna décrit cette fracture ainsi :

> « Dans l'Etat de Mexico, comme dans le reste du pays, de nouveaux groupes sociaux ont émergés qui, à partir des années 1980, disposaient de revenus et d'un niveau de vie relativement élevés et qui demandaient donc une plus grande participation politique. Ajouté à cela, il faut souligner le développement industriel de l'Etat et les constantes migrations depuis le DF, ce qui a engendré une croissance démographique désordonnée des municipalités, entrainant toute une série de problèmes et de demandes sociales. Ces changements n'ont pas eu les mêmes conséquences dans tout le territoire de l'Etat de Mexico. D'un côté, la région située au Nord de la Ville de Mexico, c'est-à-dire les municipalités de Naucalpan Tlalnepantla, Cuautitlán, Atizapán et Ecatepec, ont atteint des niveaux de vie et de revenus qui ont permis à leur population d'intervenir plus activement dans la vie politique. De l'autre côté, la zone située à l'Ouest du DF – les municipalités comme Nezahualcóyotl puis Chalco – sont devenues des zones marginales de la ville de Mexico, qui ont attiré une population de bas revenus, ce qui a entrainé de nombreuses déficiences économiques, comme de logement et de services.
>
> Curieusement, et malgré ces différences, ces deux zones ont développé une caractéristique commune : un attachement identitaire à l'État de Mexico faible, voire nul. Ces municipalités ont développées des identités propres, bien que non partagées, mais qui s'élaborent en réaction à l'absence de répondant de l'administration de Toluca face à leurs demandes répétées. Ainsi, il est toujours surprenant d'entendre des habitants de Naucalpan ou de Nezahualcóyotl, désigner Toluca comme « le centre » et lui attribuer toutes sortes de négligences » (Hernández, 1999, p. 468). Tous ces nouveaux quartiers résidentiels se sont intégrés à la Zone Métropolitaine de la Vallée de Mexico, étant donné qu'ils ne se sentent pas faire partie de l'État de Mexico et encore moins de la Vallée de Toluca. Cette situation a fait émerger sur la scène politique de nouveaux groupes qui se sont toujours sentis exclus de la politique locale et qui, maintenant luttent pour le contrôle politique ; ces zones ont également été le berceau favorable à l'émergence de l'opposition au PRI, de la part du PAN et du PRD. »
>
> (Gonzalez Serna, 2008, p. 6)

L'auteur identifie trois régions politiques au sein de l'Etat : 1) Le corridor bleu du PAN, au Nord de la Vallée de Mexico ; 2) l' « empreinte » jaune du PRD à l'Est de l'Etat ; 3) et le reste de l'Etat, pour la plupart rural, toujours dominé par le PRI (Gonzalez Serna, 2008, p. 30). Cependant, ces trois territoires sont très instables puisque dans plus de 50% des gouvernements municipaux de l'Etat de Mexico, les partis se succèdent les uns après les autres (Gonzalez Serna, 2008, p. 31).

De plus, les gouvernements municipaux sont élus tous les trois ans et la réélection du président municipal est interdite. Dans ces conditions de mandats courts et d'alternance, le développement d'une politique urbaine à long terme et cohérente à l'échelle métropolitaine et régionale est difficile. Or, depuis la réforme constitutionnelle de 1999, ce sont les municipalités qui sont en charge de délivrer les autorisations de construire et les droits d'usage, sauf exceptions[120]. Les professionnels de l'immobilier doivent donc négocier avec les gouvernements municipaux, mais comme ceux-ci connaissent une très importante volatilité, aucune coalition ne peut se construire sur le long terme. Les investisseurs financiers transnationaux et leurs partenaires ont donc plus de facilité à s'approcher de ces municipalités et à négocier directement avec elles. D'autant plus que celles-ci sont beaucoup plus pauvres que les délégations du DF.

2. *Une fracture socio-économique de la métropole :*

Les disparités socio-économiques entre le DF et l'Etat de Mexico

Les disparités socio-économiques entre le DF et l'État de Mexico sont anciennes, et l'évolution démographique des dernières décennies ne fait que les aggraver. La croissance de la métropole s'est concentrée dans l'État de Mexico et s'est accompagnée d'une gentrification du centre de la métropole. Cette situation a déjà été évoquée dans le chapitre 5, mais il est utile ici de rappeler brièvement quelques chiffres. L'État de Mexico est plus pauvre que le DF de près de moitié, puisque son PIB en 2009 était de 753 millions de pesos quand celui du DF était de près d'un milliard et demi (Figure 86). Avec la croissance démographique de l'Etat de Mexico, le PIB par habitant ne cesse de se réduire. En 2010, alors que la population était de 8.85 millions dans le DF et de 15.18 millions dans l'Etat de Mexico[121], le PIB par habitant était de 13 597 pesos par mois dans le DF et de 4 135 pesos par mois dans l'Etat de Mexico, soit un tiers de celui du DF (Figure 87). De même, le salaire moyen

[120] Sur le détail de cette réforme et les difficultés de sa mise en œuvre, Voir (Lozano, 2005)

[121] Il s'agit là de l'ensemble de la population de l'État de Mexico et non seulement celle des municipalités de la ZMVM comme le chiffre indiqué plus haut (11.16 millions d'habitants).

des salariés formels de l'État de Mexico représente depuis 2006, aux alentours de 75% de la rémunération de ceux qui vivent dans le DF (Figure 88).

Figure 86 : Distribution du PIB du DF et de l'État de Mexicopar secteur et comparaison du PIB de l'État de Mexicoavec celui du DF

EM	DF	PIB de l'EM / PIB du DF
$ 753 081 246	$ 1 444 162 779	52%
2%	0%	1095%
33%	14%	119%
65%	86%	36%

Source : L.David, 2011 à partir des informations de 2009, publiées par l'INEGI

Figure 87 : PIB par habitant comparé entre le DF et l'Etat de Mexico

	DF	EM	EM/DF
Pib/ hab. /an	$ 163 162	$ 49 624	30%
Pib/ hab. /mois	$ 13 597	$ 4 135	30%

Source : L.David, 2011 à partir des informations de 2009, publiées par l'INEGI

Figure 88 : Salaire moyen des salariés formels du DF et de l'État de Mexicoau mois de décembre de 2006 à 2010

	DF	EM	EM/DF
2006/12	$ 272	$ 201	74%
2007/12	$ 286	$ 213	74%
2008/12	$ 300	$ 225	75%
2009/12	$ 306	$ 231	76%
2010/12	$ 320	23800%	75%

Source : L.David, 2011 à partir des informations publiées par l'INEGI et l'IMSS (Instituto Mexicano del Seguro Social)

Perceptions fiscales moindres dans l'Etat de Mexico

Les habitants et les entreprises de l'État de Mexico étant plus pauvres, les recettes fiscales sont réduites. En 2002, les ressources propres des cinquante-neuf municipalités métropolitaines représentaient un tiers de celles du DF (Iracheta Cenecorta, 2004). De plus, les revenus liés au foncier et à l'immobilier de l'Etat sont également plus réduits dans l'État de Mexico pour plusieurs raisons : l'occupation illégale des terrains, les flous légaux sur les droits de propriété qui sont plus nombreux dans l'État de Mexico que dans le DF et enfin, le fait que la valeur du foncier dans le DF est plus élevée que dans l'Etat de Mexico. L'impôt mexicain fondé sur la propriété foncière et immobilière s'appelle le « *predial* ». La réforme décentralisatrice de 1999 a transféré la perception de cet impôt aux municipalités pour qu'elles financent leurs nouvelles compétences, notamment dans le champ de la planification urbaine. Or, cette ressource fiscale apporte près de dix fois moins aux municipalités de l'État de Mexico qu'aux délégations du DF :

> "[…] on one side, the central city is more consolidated and more regularized – in terms of property rights – with a structure that allows it to collect 610 pesos/habitant/year; on the other side, the metropolitan periphery that receives industries and population, specifically of low revenue, who do not pay taxes and who are located in low quality socio-spatial conditions. That is why it is not surprising that the State of Mexico only collected in 2000, not more than 66 pesos/habitant/year."
>
> (Iracheta Cenecorta, 2004, p. 550)

Ainsi, en 2000, les municipalités métropolitaines de l'État de Mexico ont collecté seulement 11% de ce que le DF a collecté au titre de l'impôt lié au foncier et à l'immobilier. Ces cinquante-neuf municipalités ont perçu 66 millions de pesos des taxes sur la propriété foncière et immobilière en 2000, quand le DF en a perçu 609 millions. La différence est conséquente et s'est d'ailleurs accrue depuis 1995. Entre 1995 et 2000, ces revenus immobiliers ont été augmenté de 168% dans le DF et de seulement 117% dans les municipalités de l'État de Mexico (Figure 89).

Figure 89: Financial resources between the Federal District and the State of Mexico in 2000**.**

	Année	DF	Municipalités métropolitaines de l'EM	Différence DF/EM
Total des ressources fédérales, étatiques et municipales (en millions de pesos par an)	1995	52 000	16 000	31%
	2000	129 000	42 000	33%
	Growth 1995-2000	148%	163%	
Total des ressources fédérales, étatiques et municipales par habitant (en millions de pesos par an)	1995	5 594	1 368	24%
	2000	11 990	3 214	27%
	Growth 1995-2000	114%	135%	
Total des investissements publics fédéraux (en millions de pesos par an)	1995	12 648	2 253	18%
	2000	27 558	5 316	19%
	Growth 1995-2000	118%	136%	
Ressources propres de l'Etat (en millions de pesos par an)	2000	35 509	8 537	24%
	2002	40 879	12 154	30%
	Growth 1995-2000	15%	42%	
Ressources propres de l'Etat par habitant (en millions de pesos par an)	2000	4 126	652	16%
	2002	4 615	891	19%
	Growth 1995-2000	12%	37%	
Ressources liées aux impôts fonciers et de propriété (en millions de pesos par an)	1995	1 955	282	14%
	2000	5 238	611	12%
	Growth 1995-2000	168%	117%	
Ressources liées aux impôts fonciers et de propriété par habitant (en millions de pesos par an)	1995	230	34	15%
	2000	609	66	11%
	Growth 1995-2000	164%	96%	

Source: L.David, 2011 sur la base de Iracheta, in Ward, 2004, p.546-560

Investissements publics concentrés dans le DF

Enfin, l'inégalité des ressources propres entre les municipalités de l'État de Mexico et les délégations du DF est loin d'être estompée par les participations fédérales soutenant l'État de Mexico et ses municipalités. Accueillant plus de la moitié de la population métropolitaine, les cinquante-neuf municipalités de la ZMVM ne perçoivent que le tiers des ressources fédérales affectées aux seize délégations du DF. Et, les investissements publics réalisés par l'Etat fédéral en

2000 dans les municipalités métropolitaines de l'État de Mexico représentaient à peine plus d'un quart de ceux réalisés dans le DF (Figure 89).

C'est ainsi que Alfonso Iracheta et Martin Smolka observent à Mexico, comme dans la plupart des métropoles d'Amérique latine, une politique préférentielle envers les riches, puisque les investissements et les services publics sont toujours concentrés dans les quartiers des classes moyennes et supérieures (Iracheta Cenecorta & Smolka, 2000, p. 765). Entre 1995 et 2000, les ressources et investissements fédéraux ont augmenté plus dans l'État de Mexico que dans le DF, mais cette inflexion est encore loin de représenter un réel rattrapage (Iracheta Cenecorta, 2004). D'autant plus, qu'au fur et à mesure que la population des municipalités métropolitaines augmente, les besoins financiers se font plus grands.

Les seules initiatives urbaines publiques dont ont bénéficié les municipalités sont celles réalisées pour la construction des deux autoroutes mentionnées plus haut, le *Circuito Mexiquense* et l'*Arco Norte*. Mais, si ces initiatives contribuent à structurer l'espace régional et la mégalopole en construction, elles ne valorisent pas les espaces urbains déjà constitués et ne transforment pas la manière dont sont vécues et utilisées les territoires des municipalités métropolitaines envahis par les cités dortoirs.

Ainsi, les municipalités métropolitaines de l'État de Mexico sont confrontées à un manque cruel de ressources politiques et économiques. Dans cette situation, l'arrivée d'investisseurs financiers transnationaux est perçue comme une opportunité. Les promoteurs fonciers et immobiliers disposés à travailler avec les investisseurs financiers transnationaux rencontrent à la périphérie du DF des gouvernements municipaux isolés et ouverts du fait de leur récente urbanisation et de l'éclatement des ressources et pouvoirs au sein de l'Etat de Mexico. Cette situation explique pourquoi les réseaux sociaux et le système de faveurs qui caractérisent les marchés d'immobilier d'entreprise de la métropole de Mexico sont plus ouverts aux investisseurs financiers transnationaux en périphérie du DF qu'en son sein. C'est ainsi que s'explique la concentration des investissements financiers recensés à la périphérie de la métropole.

CONCLUSION

Ce sont donc deux dimensions explicatives qui ont été avancées dans cette thèse, pour comprendre la contribution des investisseurs financiers transnationaux à la production urbaine de la région métropolitaine de Mexico. D'une part, un processus contraignant de coordination interne et d'expansion du réseau financier transnational a été mis à jour, qui contribue à expliquer pourquoi les investisseurs financiers transnationaux investissent essentiellement dans des immeubles destinés à des entreprises multinationales. D'autre part, un processus territorialisé de construction du pouvoir au sein des marchés immobiliers a été démontré, qui contribue à expliquer pourquoi les investissements immobiliers financiers se sont concentrés à la périphérie du Distrito Federal.

Cette conclusion résumera d'abord les principaux résultats de la thèse. Dans un deuxième temps, on reviendra sur les apports empiriques de ce travail ayant trait à la financiarisation de la production urbaine de Mexico. Une troisième partie relèvera les apports théoriques et méthodologiques de ce travail pour la poursuite d'une approche territoriale de la financiarisation. Enfin, une piste de recherche future sera suggérée.

L'insertion d'investisseurs financiers transnationaux dans les marchés immobiliers de Mexico

La première partie de la thèse a montré que les travaux mettant à jour les modalités par lesquelles les investisseurs financiers parviennent à imposer leurs pratiques et logiques aux marchés immobiliers sont encore rares. Poursuivant les quelques travaux existants (Cattaneo Pineda, 2011; David, 2012; David & Halbert, 2010, 2013; Halbert & Rouanet, 2013; Sanfelici, 2012; Theurillat, 2011a), cette thèse visait en particulier à apporter des éléments nouveaux à la compréhension de la financiarisation en dehors des pays développés, qui ont reçu jusque-là l'essentiel de l'attention académique. Les pays d'Amérique latine ont pourtant connu d'importantes transformations de leur économie et de leur organisation spatiale depuis les années 70. La deuxième partie de cette thèse a analysé comment les investissements financiers transnationaux contribuent à la réorganisation spatiale de la métropole de Mexico (extension à une échelle régionale, polycentrisme, accroissement des différenciations entre le centre – le Distrito Federal - sa périphérie et ses aires urbaines voisines). Les investisseurs financiers transnationaux étudiés dans la présente recherche privilégient en majorité la périphérie du Distrito Federal ainsi que des immeubles correspondant à des « standards de qualité internationaux ». Leurs investissements se concentrent dans des pôles, contribuant notamment à organiser un corridor septentrional le long de la route reliant Mexico à Querétaro. Les

investissements financiers transnationaux participent ainsi à la mise en place d'un réseau de logistique et de distribution à l'échelle régionale, organisé autour de l'axe reliant la métropole de Mexico à la frontière avec les Etats-Unis. En d'autres termes, cette thèse montre que les interrelations entre métropolisation et financiarisation ne produisent pas seulement la concentration d'activités de services dans le centre des métropoles. Les investisseurs financiers étudiés sont d'ailleurs très peu nombreux à avoir investi dans les marchés immobiliers de bureaux du Distrito Federal, ce qui a été l'objet d'un étonnement empirique nous conduisant à rechercher les facteurs explicatifs de la nature[122] et de la localisation des investissements financiers recensés.

La partie 3 a tout d'abord analysé les facteurs internes au fonctionnement du réseau financier transnational. Le formalisme et la nécessité du réseau de s'ancrer dans les territoires où il cherche à investir sont deux facteurs complémentaires qui expliquent la contribution des investisseurs financiers à la production urbaine de Mexico. Dans un premier temps, il a été démontré que les investisseurs financiers transnationaux investissent pour des tiers, auxquels ils doivent rendre des comptes et qui raisonnent en fonction de la situation financière et immobilière des États-Unis essentiellement (pays dans lequel la majorité des investisseurs financiers transnationaux étudiés ont leur comité d'investissement). De plus, les procédures et le formalisme qui articulent les relations entre les décideurs situés hors du Mexique et les exécutants localisés à Mexico, sont particulièrement contraignants. Ces deux éléments expliquent que le réseau financier transnational cherche en priorité à satisfaire la demande immobilière des entreprises multinationales, qui sont les plus à même de répondre aux exigences du réseau financier transnational. Or, ce type d'immobilier, répondant à des critères de qualité dits « internationaux », était encore rare au début des années 2000 dans la région métropolitaine de Mexico. Ceci explique que les investisseurs financiers transnationaux ont eu des difficultés à trouver des opportunités d'investissement dans cette région et ont pris le risque d'investir dans le développement d'immeubles neufs. Dans un deuxième temps, il a été montré que les investisseurs financiers transnationaux recherchent des partenaires pour accéder au foncier et pour développer les immeubles dans lesquels ils souhaitent investir. Ils entreprennent pour cela la promotion d'une nouvelle division du travail immobilier dans laquelle ils monopoliseraient la compétence d'investissement – au nom de leur « expertise » financière – et où des « promoteurs plateformes » se chargeraient d'assurer un ensemble de services, comme l'achat du foncier, la coordination des travaux, la commercialisation et l'entretien des immeubles. Or, rares sont les promoteurs qui acceptent de devenir de simples prestataires de service, ce qui, là encore,

[122] Pour rappel, par nature des investissements immobiliers réalisés, on entend le type d'immeubles dans lequel les investisseurs financiers étudiés investissent (bureaux, centre commercial ou parc industriel ou de logistique) et leur niveau de qualité (de standard international ou non).

contribue à expliquer la présence relativement réduite des investisseurs financiers transnationaux dans les marchés d'immobilier d'entreprise de la région métropolitaine de Mexico, et tout particulièrement en son centre. L'analyse des stratégies adoptées par les promoteurs préexistants avec lesquels les investisseurs financiers transnationaux tentent de négocier, révèle en effet que les discours que ces derniers développent sur la nécessité de transformer les marchés immobiliers dans le sens de leur financiarisation, est plus une stratégie réthorique adoptée dans un contexte de lutte de pouvoir, qu'une réalité bien établie.

Ainsi, dans la quatrième et dernière partie, la nature et localisation des investissements financiers transnationaux ont été éclairées par l'analyse des relations de pouvoir au sein des marchés d'immobilier d'entreprise de la zone métropolitaine de Mexico. Le réseau financier transnational se confronte à différents réseaux sociaux dont le pouvoir varie selon les territoires. L'ancrage de ce réseau dans le Distrito Federal a été particulièrement difficile du fait de la présence de promoteurs concurrents et puissants qui ne considèrent pas dans leur intérêt de s'associer aux investisseurs financiers transnationaux. Au contraire des membres du réseau financier transnational qui investissent beaucoup dans la sphère publique - au travers d'interviews, de publications dans les médias ou de réunions publiques - ces promoteurs ont une communication publique des plus réduites. Ils constituent pourtant des acteurs clés du développement immobilier dans le centre de Mexico. Loin d'être à la tête d'organisations traditionnelles incapables de s'adapter – comme les présente la plupart des membres du réseau financier transnational - ils se sont modernisés depuis les années 90 et dominent les marchés immobiliers du Distrito Federal. Leur stratégie consiste à se développer un patrimoine immobilier dont ils souhaitent conserver la propriété, ce qui a pour conséquence de rendre l'accès aux marchés de bureaux du centre très concurrentiel pour les investisseurs financiers transnationaux. Le pouvoir de ces promoteurs indépendants tient à différents facteurs : leur organisation est plus flexible et réactive, ce qui leur permet de prendre des décisions et d'agir plus rapidement ; de par leur stratégie et l'environnement juridique dans lequel ils sont pris, ils ont une interprétation différente des risques ce qui leur permet d'accéder à plus d'opportunités d'investissement ; ils sont insérés dans des réseaux de financements privés et communautaires qui leur donnent accès à des sources de financement suffisantes ; enfin, dans le DF, ils sont intégrés dans un système de faveurs[123] fermé qui prend la forme d'un régime urbain. Au contraire, dans la périphérie de la métropole, ce système de faveurs est plus ouvert du fait d'une urbanisation encore

[123] Pour rappel, ce terme de "système de faveurs" renvoie dans cette thèse à un modèle d'organisation des relations – une sorte de règle du jeu – qui se réplique à toutes les échelles des organisations politiques, administratives et juridiques, et qui impliquent tous les acteurs qui, d'une manière ou d'une autre, entrent en relation avec celles-ci. Cette règle du jeu consiste à ce que tout service public, droit citoyen ou emploi public soit acheté ou échangé - contre des appuis politiques notamment – par les détenteurs de la puissance publique.

récente et d'une dispersion des pouvoirs et des ressources publiques. Dans ce territoire périurbain, les investisseurs financiers transnationaux trouvent plus facilement des partenaires qui les intègrent au système de faveurs et leur donnent accès à des opportunités d'investissement. Ainsi, cette thèse démontre que la concentration des investissements financiers transnationaux est également le fait de la manière dont le pouvoir se construit au sein des territoires dans lesquels sont encastrés les marchés immobiliers.

La financiarisation de la production urbaine de Mexico

Ce travail doctoral propose des éléments de compréhension de la financiarisation de la production urbaine permettant d'éclairer le cas d'autres métropoles « émergentes », particulièrement en Amérique latine. D'une part, l'observation de la localisation et de la nature des investissements immobiliers transnationaux renforce l'appel d'Adrian Aguilar et Peter Ward (2003) à étudier les périphéries des métropoles latino-américaines. La situation économique, sociale et politique des municipalités périphériques - de l'Etat de Mexico notamment - est en décrochage par rapport à la situation des délégations du Distrito Federal. Et, au-delà de l'aire urbaine de Mexico, l'interconnexion croissante de Mexico et ses aires urbaines voisines fait que les dynamiques urbaines de Mexico s'articulent de plus en plus à l'échelle régionale. La construction récente de deux axes routiers régionaux - le *Circuito Mexiquense* et l'*Arco Norte* – ne fait que renforcer la constitution d'un espace polycentrique régional hétérogène. La coordination est de plus en plus difficile entre les autorités publiques compétentes dont les problématiques et enjeux divergent. Par conséquent, la structuration de la région métropolitaine de Mexico se réalise sans stratégie à long terme ni réflexion sur sa cohérence.

Pour des questions de temps et de moyens, et parce que la majorité des investissements financiers à la périphérie ont été réalisés dans l'aire urbaine de Mexico, ce travail doctoral n'a mis à jour cette fracture qu'entre le DF et l'Etat de Mexico. Il serait nécessaire de mener une recherche complémentaire sur la manière dont se réalise le développement urbain dans les municipalités de l'Etat de Puebla, Querétaro et Toluca. Il faudrait vérifier que les situations économiques, sociales et politiques sont aussi hétérogènes que dans l'aire urbaine de Mexico et que les relations entre les différentes autorités publiques sont aussi difficiles. Cette thèse a démontré que c'est essentiellement dans ces aires urbaines voisines et sur les franges périphériques de l'aire urbaine de Mexico que la financiarisation, associée à l'arrivée d'investisseurs financiers transnationaux, influe sur la production urbaine.

De plus, la concentration de ce type d'investissements dans une localisation provoque la saturation rapide des marchés et la naissance de nouveaux points de fixation des investissements toujours plus éloignés du centre de la métropole (David, 2012) : comme l'analyse du cas du pôle industriel et logistique de Cuautitlan Izcalli l'a montré, après le boom de ce pôle immobilier, les investisseurs opportunistes sont allés plus au Nord, à Tepotzotlán puis Huehuetoca, créant ainsi de nouveaux marchés. Ce travail doctoral renforce donc le constat qu'il est désormais stratégique d'analyser le développement urbain de ces zones périphériques et non pas seulement celui du centre de la métropole de Mexico, y compris pour ce qui concerne les activités économiques.

D'autre part, il a été démontré que les investissements financiers transnationaux dans la région métropolitaine de Mexico sont cycliques et se concentrent dans les immeubles destinés en priorité aux entreprises multinationales. En effet, on a vu que le volume de capitaux gérés par les investisseurs financiers transnationaux étudiés fluctue selon les liquidités dont disposent les investisseurs initiaux situés hors du Mexique. Puisque ce pays est dit « émergent », en cas de crise ou de perte de confiance sur les marchés financiers, les investisseurs financiers transnationaux rapatrient leurs capitaux dans des investissements situés dans les pays « développés », comme cela s'est produit à partir de 2007. Par conséquent, les capitaux gérés par les investisseurs financiers transnationaux ne constituent pas une source de financement stable de la production urbaine. De plus, étant donné que les investisseurs financiers transnationaux considèrent qu'investir dans un pays « émergent » est en soi plus risqué, ils s'efforcent de réduire le risque en donnant priorité à des immeubles de haute qualité destinés à des entreprises dont ils parviennent à éprouver la solidité financière et qui sont reconnues à l'échelle internationale. En l'état, ce circuit de financement financiarisé n'est pas à même d'offrir des solutions au développement d'immeubles adaptés aux jeunes entreprises mexicaines qui, aujourd'hui, doivent se contenter de solutions de fortune (entrepôts en tôle, maisons converties en bureaux, etc.).

Poursuivre l'approche territoriale de la financiarisation

Le deuxième apport de cette thèse tient à l'approche développée pour analyser la financiarisation de l'immobilier. Ce travail doctoral a pris comme point de départ l'approche territoriale de la financiarisation telle que développée par Olivier Crevoisier et ses collègues (Corpataux et al., 2009). Ceci s'est manifesté par deux postures de base: d'une part, la recherche a été fondée sur l'idée que le processus de financiarisation résulte d'une production sociale et territoriale au sens où sa réalisation suppose des transformations des arrangements institutionnels,

nationaux et infranationaux, formels et informels. D'autre part, l'approche adoptée dans cette thèse est basée sur la conception d'un réseau financier transnational composé d'acteurs *situés* et *institués*, ancrés dans des territoires (Colletis-Wahl et al., 2008; Crevoisier, 2008a; Theurillat, 2011a). Cette thèse a cherché à poursuivre cette approche en posant deux questions qui émergent à la suite des analyses centrées sur l'analyse d'acteurs ancreurs ou intermédiaires (David & Halbert, 2010; Halbert & Rouanet, 2013; De Magalhães, 1996, 1999; Theurillat, 2011b): Pourquoi dans certains territoires la financiarisation de la production urbaine se réalise, alors que dans d'autres non ? Et, pourquoi, dans certaines circonstances, des acteurs considèrent dans leur intérêt de devenir des intermédiaires du réseau financier transnational quand, dans d'autres, ce n'est pas le cas ? Ces questions permettent d'aller plus loin dans l'explication des concentrations géographiques des investissements immobiliers financiers. Elles invitent à chercher dans les caractéristiques mêmes des territoires, les explications de la financiarisation ou non de la production urbaine.

Pour se faire, il a été proposé de déplacer l'analyse : au lieu de se demander comment des acteurs s'accommodent des contextes institutionnels pour participer à la construction de la financiarisation, cette thèse s'est interrogée sur la manière dont la rationalité économique se construit sur les marchés immobiliers. En suivant l'approche de John Henneberry et ses collègues (Guy & Henneberry, 2000, 2002; Henneberry & Roberts, 2008), la thèse a analysé la financiarisation comme un conflit autour de la rationalité dominante sur les marchés immobiliers et a démontré que le processus de construction sociale de la financiarisation résulte d'un rapport de force entre des réseaux sociaux préexistants porteurs de certains modes de régulation et le réseau financier transnational porteur d'un mode de régulation financier des marchés immobiliers. Cette thèse a alors considéré que les dynamiques des marchés immobiliers étaient organisées autour de différents réseaux sociaux, faits d'humains et de non humains, situés et institués, qui cherchent à imposer une régulation sur ces marchés.

Penser la financiarisation comme l'introduction d'une nouvelle rationalité économique au sein des marchés immobiliers implique de considérer les outils et pratiques financières importées dans ces marchés non comme des éléments neutres porteurs d' « efficacité » ou de « modernité », mais comme des éléments porteurs d'intérêts et conceptions propres aux investisseurs financiers. Cette approche est fondamentale pour la recherche sur la financiarisation face aux discours largement diffusés des acteurs financiers qui argumentent que leurs modes de faire sont «plus modernes », « meilleurs », « plus sophistiqués », etc. Elle a été mise en œuvre par l'analyse des outils, conceptions, logiques qui permettent la coordination interne au sein du réseau financier transnational. Cette rationalité a également été caractérisée grâce à l'analyse des discours que les investisseurs financiers transnationaux diffusaient à Mexico, notamment celui faisant la promotion

d'une nouvelle division du travail immobilier. Enfin, la rationalité propre du réseau financier transnational a été mise à jour à travers la comparaison entre les modes de faire des promoteurs avec lesquels ces investisseurs financiers signent des partenariats et ceux des promoteurs avec lesquels ils ne travaillent pas.

Il a ensuite été démontré que la confrontation entre le réseau financier transnational et d'autres réseaux sociaux préexistants dépend des territoires dans lesquels sont encastrés les marchés immobiliers, objets de la confrontation : selon le territoire, les réseaux préexistants ont plus ou moins de pouvoir et sont donc plus ou moins autonomes (au sens de Callon & Muniesa, 2003) face au réseau financier transnational. Le terme de « territoire » a renvoyé à trois éléments : d'une part, à des modes de régulations dont l'articulation est plus ou moins établie et rigide (comme Patrick Le Galès (1995, 1998) le note, ces modes de régulations peuvent être plus ou moins nombreux et divers, selon les villes); d'autre part, à des relations entre promoteurs et autorités publiques plus ou moins anciennes et durables (qui peuvent prendre la forme d'un régime urbain dans certains cas); enfin, à une portion d'espace délimitée aux caractéristiques physiques particulières (dont l'urbanisation est plus ou moins ancienne notamment). Cette approche insiste donc sur la dimension politique du terme « territoire » et se distingue ainsi légèrement de celle développée par Olivier Crevoisier et ses collègues (Corpataux et al., 2009) puisqu'elle prend en compte les articulations de régulations de natures différentes à une échelle métropolitaine, résultant de rapports de pouvoir entre différents réseaux sociaux. L'approche adoptée dans cette thèse souligne également la dimension spatiale du territoire et s'éloigne ainsi de celle développée autour du concept de « gouvernance urbaine », puisqu'elle prend en compte les caractéristiques du bâti et la localisation des activités économiques à l'échelle de la métropole. La conception du « territoire » ainsi développée dans cette thèse a permis de mettre à jour la dimension territoriale de l'articulation de flux transnationaux. Le travail doctoral développé a montré que les dynamiques politiques, urbaines et économiques à l'échelle de la métropole contribuent à déterminer la quantité, la nature et la forme des investissements financiers qui y sont réalisés. La fracture qui caractérise la métropole de Mexico, entre son centre et sa périphérie, a également été soulignée. Cette observation va dans le sens du constat fait par Christian Lefèvre en Europe : des aires métropolitaines très étendues présentent une double tendance consistant au renforcement d'une coalition de gouvernement forte en leur centre, et une prolifération de systèmes fragmentés à leur périphérie (Lefèvre, 2009, 2010). Le cas de Mexico reflète un tel processus, ce qui a un impact sur la manière dont se réalise la financiarisation de ses marchés d'immobilier d'entreprise.

En termes méthodologiques, cette approche a impliqué de tenir ensemble d'un côté, l'analyse du réseau financier transnational pour en identifier les particularités et de l'autre, l'analyse des territoires dans lesquels les marchés d'immobilier d'entreprise de la région métropolitaine de Mexico sont encastrés. La méthode qui consiste à suivre un réseau est relativement claire *a priori* : il s'agit de suivre les relations, en se basant sur les discours et les pratiques des acteurs pris comme point de départ (dans notre cas, ce point de départ a été les dix-neuf investisseurs financiers transnationaux identifiés). Quant à l'analyse des territoires impliqués et de l'organisation du pouvoir en leur sein, la méthode revêt, par définition, un caractère plus exploratoire. Comme le note Patrick Le Galès, la gouvernance d'une métropole consiste en l'articulation de régulations de natures potentiellement différentes (Le Galès, 1995, 1998). Rechercher ce qui fait ordre dans ces marchés a ainsi posé des difficultés méthodologiques puisque ces éléments se trouvent précisément, en dehors du réseau financier transnational. Il a donc fallu chercher ce qui était dans l'ombre du réseau, ce qui ne se voyait pas, ce que les membres du réseau appelaient les « autres ». Pour comprendre cette part d'ombre que les membres du réseau financier transnational ignoraient pour la plupart, des recherches ont été menées sur l'histoire du développement économique et urbain de Mexico et sur l'histoire de son organisation politique. Ont également été analysés les acteurs qui empêchaient ou freinaient l'entrée des investisseurs financiers transnationaux dans certains marchés immobiliers pour en comprendre les modes de faire et les logiques. Ce sont donc des variables économiques et non-économiques qui ont été recherchées pour comprendre le fonctionnement et les transformations des marchés immobiliers. C'est ainsi qu'il est apparu que les expériences économiques antérieures comme la dévaluation de 1982 et les dysfonctionnements de la Justice mexicaine sont des facteurs qui expliquent le fonctionnement communautaire de nombre de promoteurs immobiliers du DF. De même, il a été montré que la construction historique de l'Etat autour d'un système de clientélisme et de faveurs conditionne fortement le comportement et le pouvoir de ces professionnels de l'immobilier. Enfin, le facteur de l'ancienneté de l'urbanisation et de la concentration/dispersion des resosurces politiques et économiques sont apparus comme décisif dans l'accès des investisseurs financiers transnationaux aux marchés immobiliers étudiés.

De ce travail doctoral, il ressort donc qu'il est essentiel de combiner les deux axes de recherche – analye du *réseau financier transnational* et analyse des *territoires* dans lesquels il cherche à s'insérer - pour pouvoir expliquer les modalités d'imposition de la finance aux marchés immobiliers étudiés.

Piste de prolongements possibles

Afin de poursuivre l'analyse des processus de financiarisation et de leur impact sur la production urbaine, on pourrait s'intéresser aux transformations des mécanismes de financement des quartiers résidentiels dans la région métropolitaine de Mexico en comparaison avec d'autres métropoles d'Amérique latine. Il s'agit là aussi d'un circuit de production immobilière financiarisé mais qui apparait moins visiblement transnational puisqu'au Mexique, les principaux promoteurs résidentiels sont des entreprises nationales cotées en Bourse depuis la moitié des années 1990[124]. De façon concomitante, la construction de logements a fortement augmenté: le nombre de projets résidentiels neufs a été multiplié par 100 entre 1990 et 2010, et le nombre de logements construits a augmenté de près de 50% entre 2000 et 2010 (Softec, 2012, p. 8 et 9). Dans la Zone Métropolitaine de la Vallée de Mexico, ce sont près de 400.000 logements qui ont été construits par des promoteurs professionnels en 2010 (Softec, 2012, p.8). On l'a évoqué au cours du développement de cette thèse, les développements immobiliers de logements « sociaux » atteignent 10.000, 20.000 parfois même 50.000 logements. Ils font donc parties des principaux moteurs de l'étalement urbain incessant dans la région métropolitaine de Mexico.

Des travaux sont déjà menés dans ces quartiers, notamment par Catherine Paquette (Paquette & Yescas, 2009), qui appellent à approfondir la compréhension du système de financement et de production urbaine qui se déploie dans ces quartiers. Ce système ne cesse d'évoluer. Avec la création de l'Infonavit[125] d'abord, les promoteurs en lien avec les autorités publiques, ont réussi à créer un marché à risques limités puisque la cotisation des salariés à l'Infonavit est obligatoire et que la possibilité de mobiliser cette épargne individuelle passe uniquement par le recours à un crédit afin d'acheter une résidence auprès de promoteurs conventionnés (si le salarié ne fait pas usage de son droit à crédit, il perd l'argent cotisé auprès de l'Infonavit). Ce système est envié par de nombreux pays d'Amérique latine qui y voit un circuit hypothécaire abouti, à même de financer l'importante demande de logements pour les ménages à bas revenus. Cette forme de marché assuré a cependant des conséquences négatives pour le développement urbain des villes mexicaines, notamment par le fait qu'elle entraine un étalement urbain démesuré. En 2012, une réforme de l'Infonavit a cherché à obliger les promoteurs à construire des développements de logement dans des zones considérées

[124]GEO et ARA sont cotés à la Bourse des Valeurs mexicaines depuis 1995; HOGAR depuis 1996 et SARE depuis 2003 (Softec, 2012, p. 178).

[125] Pour rappel, Infonavit est le sigle de l'Institut du Fonds National pour le logement des travailleurs (Instituto del Fondo Nacional de la Vivienda para los Trabajadores). Il s'agit d'un organisme financé par les entreprises pour générer des crédits à l'achat de logements.

comme suffisamment proches de centres urbains consolidés et de services publics. Les résultats d'une telle réforme sont encore inconnus à l'heure actuelle.

En plus de ce système hypothécaire, d'autres innovations financières se développent qui multiplient les sources de financement de projets résidentiels : les fonds de pension mexicains (appelés Afores) investissent désormais dans le marché immobilier résidentiel notamment à travers l'achat de titres cotés en Bourse comme les CKDs (Certificados de Capital de Desarrollo – Certificats de Capital Développement) dont le premier a été émis en 2010. Ces titres sont adossés à des projets de développements immobiliers, d'infrastructures ou de projets miniers.

Analyser le développement et le fonctionnement de ce marché immobilier résidentiel permettrait ainsi de poursuivre les réflexions sur les modalités de la financiarisation et ses conséquences sur la production urbaine. L'analyse de ce système de financement et de la production de logements en masse pourrait faire l'objet d'une intéressante comparaison avec le Brésil (Sanfelici, 2011, 2012) et le Chili (Cattaneo Pineda, 2011) notamment, où de tels quartiers sont également en développement, construits par des promoteurs qui utilisent depuis les années 1990 et 2000, des sources de financement financiarisées.

BIBLIOGRAPHIE

Aglietta, M. (1998). *Le capitalisme de demain*. Fondation Saint-Simon.

Aglietta, M., Brender, A., Coudert, V., & Hyafil, F. (1990). *Globalisation financière*. Paris: Ed. Economica.

Aguilar. (1999). Mexico city growth and regional dispersal: the expansion of largest cities and new spatial forms. *Habitat International*, *23*(3), pp. 391–412.

Aguilar, A. G., & Ward, P. (2003). Globalization, regional development, and mega-city expansion in latin america: analyzing mexico city's peri-urban hinterland. *Cities*, *20*(1), pp. 3–21.

Aguilar Barajas, I., & Garza, G. (1993). Descentralización industrial y desarrollo regional en méxico: una evaluación del programa de parques y ciudades industriales, 1970-1986. *México, DF, El Colegio de México*.

Akerlof, G. A. (1970). The market for" lemons": quality uncertainty and the market mechanism. *The quarterly journal of economics*, pp. 488–500.

Arrighi, G. (1994). *The long twentieth century: money, power, and the origins of our times*. Verso Books.

Arzuaga-Magnoni, J., Espinosa-Santiago, O., & Niño-Martínez, J. J. (2007). Élites, alternancia y partidos políticos en el estado de méxico: entre la pluralidad, la búsqueda del voto y el debilitamiento institucional. *Economía, Sociedad y Territorio*, (25), pp. 129–156.

Aveline, N. (2008). *Immobilier: l'asie, la bulle & la mondialisation*. Paris: CNRS Edition.

Aydalot, P. (1986). *Milieux innovateurs en europe: innovative environments in europe*. Gremi.

Bagnasco, A., & Trigilla, C. (1992). *La construction sociale du marché(le défi de la troisième italie)*. Paris.

Bailey, J. J., & Godson, R. (2000). *Organized crime & democratic governability: mexico and the us-mexican borderlands*. Univ of Pittsburgh Pr.

Bain, K. (2010). Ville centrale et périphéries à méxico: l'articulation du réseau de transport collectif dans la ville.

Ball, M. (2002). Cultural explanation of regional property markets: a critique. *Urban Studies*, *39*(8), pp. 1453–1469.

Bazdresch, P., Elizondo C., & Werner Baer and Michaeal E. Conroy. (1993). Privatization: the mexican case. *Quarterly Review of Economics and Finance*, (33(special issue: Latin America: Privatization, property rights, and deregulation)), pp. 45–66.

Beaverstock, J. V., Smith, R. G., & Taylor, P. J. (1999). A roster of world cities. *Cities*, *16*(6), pp. 445–458.

Beitel, K. (2000). Financial cycles and building booms: a supply side account. *Environment and Planning A*, *32*(12), pp. 2113–2132.

Bender, T., Farías, I., & Bender, T. (2010). Reassembling the city: networks and urban imaginaries. *Urban Assemblages: How Actor-Network Theory Changes Urban Studies*, pp. 303–323.

Boeninger, E. (1995). Reforma y modernización del estado en américa latina. *Reforma y modernización del Estado. CEPAL*.

Bourdieu, P. (2000). *Les structures sociales de l'économie*. Seuil.

Boussaguet, L., Jacquot, S., & Ravinet, P. (2004). *Dictionnaire des politiques publiques*. Sciences Po.

Brachet-Marquez, V. (1992). Explaining sociopolitical change in latin america: the case of mexico. *Latin American Research Review*, *27*(3), pp. 91–122.

Brenner, N., Madden, D. J., & Wachsmuth, D. (2011). Assemblage urbanism and the challenges of critical urban theory. *City*, *15*(2), pp. 225–240.

Brunet, R. (1980). Préface, in: *Pour une géographie du pouvoir*, pp. V–X. Paris.

Callon, M. (1986). «éléments pour une sociologie de la traduction. la domestication des coquilles saint-jacques et des marins-pêcheurs dans la baie de saint-brieuc». *L'Année sociologique*, *36*(1), pp. 169–208.

Callon, M. (1998). *The laws of the markets*.

Callon, M. (1999). Actor-network theory: the market test, in: Law, J. & Hassard, J. (Eds.), *Actor network theory and after*, pp. 181–195. Blackwell.

Callon, M., & Muniesa, F. (2003). Les marchés économiques comme dispositifs collectifs de calcul. *Réseaux*, *122*(2003/6), pp. 189–233.

Cardoso, F. H., & Faletto, E. (1979). *Dependency and development in latin america*. Univ of California Pr.

Cattaneo Pineda, R. A. (2011). La financiarización de la ciudad: los fondos de inversión inmobiliaria y la emergencia de una nueva metrópolis. *Revista EURE-Revista de Estudios Urbano Regionales*, *37*(112).

Charney, I. (2007). Intra-metropolitan preferences of property developers in greater toronto's office market. *Geoforum.*, *38*(6), p. 1179.

Chesnais, F. (1997). L'émergence d'un régime d'accumulation à dominante financière. *La pensée*, *309*, pp. 61–86.

Chesnais, F. (2001). La théorie du régime d'accumulation financiarisé: contenu, portée et interrogations, in: *Forum de la régulation, Paris*, pp. 11–12.

Clark, G. L. (2000). *Pension fund capitalism*. Oxford University Press, USA.

Coakley, J. (1994). The integration of property and financial markets. *Environment and Planning A*, *26*, pp. 697–697.

Coe, N. M., Hess, M., Yeung, H. W., Dicken, P., & Henderson, J. (2004). "globalizing"regional development: a global production networks perspective. *Transactions of the Institute of British Geographers*, *29*(4), pp. 468–484.

Colletis-Wahl, K., Corpataux, J., Crevoisier, O., Kebir, L., Pecqueur, B., & Peyrache-Gadeau, V. (2008). The territorial economy: a general approach in order to understand and deal with globalisation, in: M. J. Aranguren Querejeta, C. Iturrioz Landart, & J. R. Wilson (Eds.), *Networks, governance and economic development: bridging disciplinary frontiers*, pp. 21–29. Gloucestershire, UK: Edward Elgar Publishing.

Coriat, B. (1994). La théorie de la régulation. origines, spécificités et perspectives. *Futur Antérieur*.

Corpataux, J., Crevoisier, O., & 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. (2008). La pertinence de l'approche territoriale. *Revue d'Économie Régionale & Urbaine*, (5), pp. 969–985.

Crossa, V. (2004). Entrepreneurial urban governance and practices of power: renegotiating the plaza in mexico city. *Antipode*, *36*(1), pp. 127–129.

Crossa, V. (2006). Entrepreneurial urban governance and practices of power: renegotiating the historic center and its plaza in mexico city.

Crouzet, É. (2003). Le marché de bureaux et les territoires métropolitains: vers un renforcement de la discrimination territoriale. *L'Espace géographique*, (2), pp. 141–154.

David, L., & Halbert, L. (2010). Logiques financières globales et fabrique de la ville, in: P. Jacquet, K. Rajendra, & L. Tubiana (Eds.), *Regards sur la Terre. L'annuel du développement durable*, pp. 90–108. Paris: Presses de Sciences Po.

David, L., & Halbert, L. (2013). Entering by the window when the door is locked. finance capital, actor-network theory and the struggle over calculative agencies in the business property markets of mexico city metropolitan region. *Regional Studies*.

Davis, D. E. (1994). *Urban leviathan: mexico city in the twentieth century*. c: Temple Univ Press.

Davis, D. E. (1999). *El leviatán urbano. la ciudad de méxico en el siglo xx*. México: Fondo de Cultura Economica.

Davis, D. E. (2007). Conflict, cooperation, convergence: globalization and the politics of downtown development in mexico city. *Politics and globalization*, *15*, pp. 139–174.

Delgado, J., Larralde, A., Anzaldo, C., & Ramírez, B. (1999). La corona regional de la ciudad de méxico. primer anillo exterior en formación. *Delgado J. y B. Ramírez (coords.), Transiciones. La nueva formación territorial de la Ciudad de México, México, Plaza y Valdés y UAM*.

Dicken, P., Kelly, P. F., Olds, K., & Wai-Chung Yeung, H. (2001). Chains and networks, territories and scales: towards a relational framework for analysing the global economy. *Global networks*, *1*(2), pp. 89–112.

DiMaggio, P. J., & Powell, W. W. (1983). The iron cage revisited: institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields. *American sociological review*, pp. 147–160.

Dobbin, F. (2004a). The new economic sociology: a reader. *Princeton, NJ: Princeton*.

Dobbin, F. (2004b). *The sociology of the economy*. Russell Sage Foundation Publications.

Dowding, K., Dunleavy, P., King, D., Margetts, H., & Rydin, Y. (1999). Regime politics in london local government. *Urban Affairs Review*, *34*(4), p. 515.

Duhau, E., & Jacquin, C. (2008). Les ensembles de logement géants de mexico. *Autrepart*, (3), pp. 169–185.

Dupuy, C., & Lavigne, S. (2009). *Géographies de la finance mondialisée*. La Documentation française.

Durkheim, E. (1893). *The division of labor in society*.

Elkin, S. L. (1987). *City and regime in the american republic*. University of Chicago Press.

Fainstein, S. (1994). *The city builders: property, politics, and planning in london and new york*. Blackwell (Réédition de 2001).

Fainstein, S. S., Fainstein, N., Hill, R. C., Judd, D., & Smith, M. P. (1983). *Restructuring the city: the political economy of urban redevelopment*. Longman New York.

Fainstein, Susan. (2008). Mega-projects in new york, london and amsterdam. *International Journal of Urban and Regional Research*, *32*(4), pp. 768–785.

Fausto Britto. (2008). Les marchés des vides urbains. enjeux et stratégies d'acteurs à guadalajara, mexique.

Fligstein, N. (2002a). Agreements, disagreements, and opportunities in the "new sociology of markets." *The new economic sociology: Developments in an emerging field*, pp. 61–78.

Fligstein, N. (2002b). *The architecture of markets: an economic sociology of twenty-first-century capitalist societies*. Princeton Univ Pr.

French, S., Leyshon, A., & Wainwright, T. (2011). Financializing space, spacing financialization. *Progress in Human Geography*, (35(5)).

Friedman. (1986). The world city hypothesis. *Development and Change*, (17), pp. 69–83.

Friedman, T. (2005). The world is flat: a brief history of the globalized world in the 21st century. *London: Allen Lane*.

Le Galès. (2011). Urban governance in europe. what is governed?, in: *Handbook of cities*. London: Sage.

Le Galès, P. (1998). Regulations and governance in european cities. *International journal of urban and regional research*, *22*(3), pp. 482–506.

Garrido, N. (1992). *La evolucíon del actor empresarial mexicano en los ochentas*. México, D.F.: Universidad Nacional Autónoma de México: Facultad de Ciencias Políticas y Sociales, Instituto de Investigaciones Sociales. .

Garrido, N. (1993). *Los grupos privados nacionales en méxico*. México, D.F.: Universidad Autónoma Metropolitana, Unidad Azcapotzalco.

Garza, G. (1985). *El proceso de industrialización en la ciudad de méxico, 1821-1970*. El Colegio de México.

Garza, G. (1987). El futuro de la ciudad de méxico, mégalopolis emergente, in: *Atlas de la Ciudad de México*. México: El Colegio de México y Departamento del Distrito Federal.

Garza, G. (1999). Globalización económica, concentración metropolitana y políticas urbanas en méxico. *Estudios demográficos y urbanos*, *14*(2), p. 41.

Garza, G. (2000). La ciudad de méxico en el fin del segundo milenio. *Gobierno del Distrito Federal y El Colegio de Mexico, Mexico City*.

Garza, G. (2005). Concentración financiera en la ciudad de méxico (1960-2001). *EURE (Santiago)*, *31*(92), pp. 29–46.

Garza, G. (2008). *Macroeconomía del sector servicios en la ciudad de méxico, 1960-2003*. Colegio De Mexico AC.

Garza, G., & Rivera, S. (1990). *Dinámica macroeconómica de las ciudades en méxico*. Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática.

Geertz, C. (1963). *Peddlers and princes: social change and economic modernization in two indonesian towns*. University of Chicago Press.

Gilbert, A. (1993). Third world cities: the changing national settlement system. *Urban Studies*, *30*(4-5), pp. 721–740.

Giraud, P. N. (2001). *Le commerce des promesses. petit traité sur la finance.* Paris: Le Seuil.

Giraud, P. N. (2008). Quelques hypothèses sur la finance moderne. *Regards croisés sur l'économie*, (1), pp. 10–19.

Godechot, O. (2001). *Les traders: essai de sociologie des marchés financiers*. Editions La Découverte.

Godechot, O. (2007). *Working rich: salaires, bonus et appropriation du profit dans l'industrie financière*. Paris, La Découverte.

Gonzalez Serna, S. A. G. (2008). Monografía política del estado de méxico (1981-2008).

Graizbord, B. (1991). Escenarios probables del sistema de ciudades en la región central de méxico: un modelo de evaluación ex-ante. *Delgado, Javier y Villareal, Diana R., Cambios territoriales en México: Exploraciones recientes, México, UAM-Xochimilco*.

Graizbord, B., Rowland, A., & Guillermo Aguilar, A. (2003). Mexico city as a peripheral global player: the two sides of the coin. *The Annals of Regional Science*, *37*(3), pp. 501–518.

Granovetter. (1973). The strength of weak ties. *American journal of sociology*, pp. 1360–1380.

Granovetter. (1985). Economic action and social structure: the problem of embeddedness.

Granovetter. (2005). The impact of social structure on economic outcomes. *The Journal of Economic Perspectives*, *19*(1), pp. 33–50.

Guillén, M. F., Collins, R., & England, P. (2002). *The new economic sociology: developments in an emerging field*. Russell Sage Foundation Publications.

Guy, S., & Henneberry, J. (2000). Understanding urban development processes: integrating the economic and the social in property research. *Urban Studies*, *37*(13), pp. 2399–2416.

Guy, S., & Henneberry, J. (2002). Bridging the divide? complementary perspectives on property. *Urban Studies*, *39*(8), pp. 1471–1478.

Gwynne, R. N. (1985). *Industrialization and urbanization in latin america*. Croom Helm London.

Habitat, U. N. (1996). An urbanizing world, global report on human settlements. *Nairobi: UN Human Settlements Programme*.

Halbert, L. (2004a). The decentralization of intrametropolitan business services in the paris region: patterns, interpretation, consequences. *Economic Geography*, *80*(4), pp. 381–404.

Halbert, L. (2004b). Densité, desserrement, polycentrisme et transformation économique des aires métropolitaines. interpréter la concentration des activités d'intermédiation dans la zone centrale de la région francilienne.

Halbert, L. (2005). Le desserrement des activités d'intermédiation au sein de la région parisienne: réalités et limites. *Géographie, Economie, Société*, *7*, pp. 1–20.

Halbert, L. (2010). L'avantage métropolitain.

Halbert, L., & Rouanet, H. (soumis). Filtering risks away: global finance capital, transcalar territorial networks and the (un)making of city-regions. an analysis of business property development in bangalore, india. *Regional Studies*.

Hall, P. (1966). *The world cities*. World University Library/McGraw-Hill Book Company.

Harvey, D. (1975). The geography of capitalist accumulation : a reconstruction of the marxian theory. *Antipode*, *7*(2), pp. 9–21.

Harvey, D. (1982). *The limits to capital blackwell*. Oxford.

Harvey, D. (1985). *The urbanization of capital*. Blackwell.

Harvey, D. (2001). Globalization and the "spatial fix". *Geographisce Revue*, (2), pp. 23–30.

Harvey, D. (2008). *Géographie de la domination*. Paris: les Prairies ordinaires.

Henderson, J., Dicken, P., Hess, M., Coe, N. M., & Yeung, H. W. C. (2002). Global production networks and the analysis of economic development. *Review of international political economy*, *9*(3), pp. 436–464.

Henneberry, J., & Mouzakis, F. (Under evaluation). Familiarity and the determination of yields for regional office property investments in the uk. *Regional Studies*.

Henneberry, J., & Roberts, C. (2008). Calculated inequality? portfolio benchmarking and regional office property investment in the uk. *Urban Studies*, *45*(5-6), p. 1217.

Hernández. (1999). Los políticos del estado de méxico: entre la dispersión y la competencia, in: Mílada Bazant (coord.) (Ed.), *175 años de historia del Estado de México y perspectivas para el tercer milenio*. Toluca.

Hiernaux, D. (1999). Los frutos amargos de la globalización: expansión y reestructuración metropolitana de la ciudad de méxico. *EURE (Santiago)*, *25*(76), pp. 57–78.

Hiernaux Nicolas, D. (1999). Los frutos amargos de la globalización: expansión y reestructuración metropolitana de la ciudad de méxico. *EURE (Santiago)*, *25*, pp. 57–78.

Hilgers, T. (2005). The nature of clientelism in mexico city. *Canadian Political Science*.

Hilgers, T. (2008). Causes and consequences of political clientelism: mexico's prd in comparative perspective. *Latin American Politics and Society*, *50*(4), pp. 123–153.

Hilgers, T. (2009). "who is using whom?"clientelism from the client's perspective. *Journal of Iberian and Latin American Research*, *15*(1), pp. 51–75.

Hufbauer, G. C., & Schott, J. J. (2005). *Nafta revisited: achievements and challenges*. Peterson Institute.

Iracheta Cenecorta, A. (2004). Estado de méxico: la otra cara de la megaciudad, in: Ward Peter M. (Ed.), *México megaciudad: desarollo y politica, 1970-2002*, pp. 491–607. México.

Iracheta Cenecorta, A. I., & Smolka, M. O. (2000). Access to serviced land for the urban poor: the regularization paradox in mexico. *Economía, Sociedad y Territorio*, (8), pp. 757–789.

Jaglin S. (2008). *Territorialisation des espaces urbanisés dans les grandes villes : une confrontation nord/sud. rapport final pour appel à proposition 2004 aci « espaces et territoires »*.

Jones, G., Jimenez, E., & Ward, P. (1993). The land market in mexico under salinas: a real-estate boom revisited? *Environment and Planning A*, *25*, pp. 627–627.

Kalmanovitz, S. (1983). El desarrollo tardío del capitalismo: un enfoque crítico de la teoría de la dependencia. *Economía*.

Keogh, G., & D'Arcy, É. (1994). Market maturity and property market behaviour: a european comparison of mature and emergent markets. *Journal of Property Research*, *11*(3), pp. 215–235.

Kim, S., & Shin, E. H. (2002). A longitudinal analysis of globalization and regionalization in international trade: a social network approach. *Social Forces*, *81*(2), pp. 445–468.

Knox, P. L., & Taylor, P. J. (1995). *World cities in a world-system*. Cambridge Univ Pr.

Lange, P., & Regini, M. (1989). *State, market, and social regulation: new perspectives on italy*. Cambridge Univ Pr.

Latour, B. (1997). Nous n'avons jamais été modernes. essai d'anthropologie symétrique. *Natures Sciences Societes*, *5*(2), pp. 85–86.

Leroy, S. (2000). Sémantiques de la métropolisation. *Espace géographique*, *29*(1), pp. 78–86.

Lévesque, B., Bourque, G. L., & Forgues, E. (2001). *La nouvelle sociologie économique*. Paris: Desclée de Brouwer.

Lizieri, C., & Ebrary, I. (2009). *Towers of capital: office markets & international financial services*. Wiley Online Library.

Logan, J., & Molotch H. (1987). *Urban fortunes: the political economy of place*. Berkeley: University of California Press.

Lordon, F. (1999). Le nouvel agenda de la polítique économique en régime d'accumulation financiarisé, in: G. Duménil & D. Lévy (Eds.), *Le Triangle infernal: Crise, mondialisation, financiarisation*. PUF, Actuel Marx Confrontation. Paris.

Lozano, G. O. (2005). Reformas municipal y agraria, expansión urbano-regional y gestión del suelo urbano en méxico. *Economía, sociedad y territorio*, (17), pp. 121–159.

Lupsha, P. A. (1991). Drug lords and narco-corruption: the players change but the game continues. *Crime, Law and Social Change*, *16*(1), pp. 41–58.

Maccaglia, F. (2009). *Palerme, illégalismes et gouvernement urbain d'exception*. ENS Editions.

MacLeod, D. (2005). *Downsizing the state: privatization and the limits of neoliberal reform in mexico*. Pennsylvania State Univ Pr.

De Magalhães, C. . (1996). Spatial change and the development process: markets and agents in office development in sao paulo in the late 1980's. *(DPU Working Papers). Development Planning Unit - UCL*.

De Magalhães, C. . (1999). Social agents, the provision of buildings and property booms: the case of sã0 paulo. *International Journal of Urban and Regional Research*, *23*(3), pp. 445–463.

De Magalhães, C. S. (2001). International property consultants and the transformation of local markets. *Journal of Property Research*, *18*(2), pp. 99–121.

Magdoff, H., & Sweezy, P. (1987). *Stagnation and the financial explosion*. New York: Monthly Review Press.

Maldonado Aranda, S. M. (2003). Poder regional en el estado de méxico: entre "grandes hombres" y "pequeños caciques". *Relaciones*, (096), pp. 79–123.

Malle, R., & Simon, A. (2009). *Introduction à la finance et à l'économie de l'immobilier*. Paris: Economica.

Markowitz, H. (1952). Portfolio selection. *The journal of finance*, *7*(1), pp. 77–91.

Martin, R., & Minns, R. (1995). Undermining the financial basis of regions: the spatial structure and implications of the uk pension fund system. *Regional studies*, *29*(2), pp. 125–144.

Marx, K. (1876). Capital.

Matteaccioli, A. (2004). *Philippe aydalot, pionnier de l'économie territoriale*. l'Harmattan.

De Mattos, C. A. (1999). Santiago de chile, globalización y expansión metropolitana: lo que existía sigue existiendo. *EURE (Santiago)*, *25*(76), pp. 29–56.

Mc Guirk, P. Geographies of urban politics: pathways, intersections, interventions. *Geographical Research*.

McFarlane, C. (2011). Assemblage and critical urbanism. *City*, *15*(2), pp. 204–224.

Meyer, J. W., & Rowan, B. (1977). Institutionalized organizations: formal structure as myth and ceremony. *American journal of sociology*, pp. 340–363.

Moorman, C., Zaltman, G., & Deshpande, R. (1992). Relationships between providers and users of market research: the dynamics of trust within and between organizations. *Journal of marketing research*, *29*(3), pp. 314–328.

Mossberger, K., & Stoker, G. (2001). The evolution of urban regime theory. *Urban Affairs Review*, *36*(6), p. 810.

Nappi-Choulet, I. (2009). *Les mutations de l'immobilier de la finance au développement durable*. Paris: Autrement.

Negrete, M. P. (2009). Santa fe: a "global enclave" in mexico city. *Journal of Place Management and Development*, *2*(1), pp. 33–40.

O'Brien, R. (1992). *Global financial integration: the end of geography*. Council on Foreign Relations Press.

Orléan, A. (1999). *Le pouvoir de la finance*. O. Jacob.

Paquette, C. (2006). Des habitants pour le centre historique?: mexico face à l'un des défis majeurs de la réhabilitation, in: H. Rivière d'Arc & M. Memoli (Eds.), *Le pari urbain en Amérique Latine: vivre dans le centre des villes*, pp. 107–125. Paris: Armand Colin.

Paquette, C., & Yescas, M. (2009). «producción masiva de vivienda en ciudad de méxico: dos políticas en debate». *Centro-h, Revista de la Organización Latinoamericana y del Caribe de Centros Históricos*, (3), pp. 15–26.

Parnreiter, C. (2002). Mexico: the making of a global city, in: S. Sassen (Ed.), *Global networks, linked cities*, pp. 145–182.

Parnreiter, C. (2005). Tendencias de desarrollo en las metrópolis latinoamericanas en la era de la globalización: los casos de ciudad de méxico y santiago de chile. *EURE (Santiago)*, *31*, pp. 5–28.

Parnreiter, C., & Sassen, S. (2002). *Global networks, linked cities*. Routledge.

Pike, A., & Pollard, J. (2009). Economic geographies of financialization. *Economic geography*, *86*(1), pp. 29–51.

Piore, M. J. (1996). *Review of the handbook of economic sociology*. JSTOR.

Polanyi, K. (1944). The great transformation: economic and political origins of our time. *Rinehart, New York*.

Pradilla Cobos, E. (1997). La megalópolis neoliberal: gigantismo, fragmentación y exclusión. *Economía informa*, (258).

Pradilla Cobos, E. (1998). Metrópolis y megalópolis en américa latina. *Diseño y Sociedad*, *8*.

Pradilla Cobos, E., & Lopez Marquez L. (2008). Presente y futuro de las metrópolis de américa latina. *territorios*, (18), p. 147.

Pradilla Cobos, E., & Marquez Lopez, L. (2004). Estancamiento económico, desindustrialización y terciarización informal en la ciudad de méxico, 1980-2003, y potencial de cambio. *TORRES RIBEIRO, Ana Clara, MAGALLAES TAVARES, Hermes, NATAL, Jorge y PIQUET, Rosélia (comp.)(2005). Globalizacao e territorio. Ajustes periféricos. Río de Janeiro: IPPUR, Arquímedes Edicoes*.

Pradilla Cobos, E., & Pino, R. (2002). Ciudad de méxico: de la centralidad a la red de corredores urbanos. *Ponencia al VII Seminario Internacional de la Red Iberoamericana de Investigadores sobre Globalización y Territorio, celebrado en Camaguey, Cuba*.

Puga, C. (1993). *México: empresarios y poder*. Unam; Miguel Angel Porrua.

Remennick, L. (2007). Transnationalism. *Blackweel Encyclopedia of Sociology*. Retrieved from https://acces-distant.sciences-po.fr:443/http/www.sociologyencyclopedia.com/subscriber/tocnode?id=g9781405124331_chunk_g978140512433126_ss1-47

Renard, V. (1996). Quelques caractéristiques des marchés fonciers et immobiliers. *Economie et statistique*, *294*(1), pp. 89–97.

Renard, V. (2008). La ville saisie par la finance. *DEBAT-PARIS-*, *148*, p. 106.

Rodríguez, R. H. (1991). Los problemas de representación en los organismos empresariales. *Foro Internacional*, *31*(3 (123)), pp. 446–471.

Rutland, T. (2010). The financialization of urban redevelopment. *Geography Compass*, *4*(8), pp. 1167–1178.

Sack, R. D. (1986). *Human territoriality: its theory and history*. Cambridge Univ Pr.

Sanfelici, D. (2011). A produção do espaço como mercadoria: novos eixos da valorização imobiliária em porto alegre/rs.

Sanfelici, D. (2012). Steps towards an understanding of financialization's impact on brazilian cities, in: *The Second ISA Forum of Sociology (August 1-4, 2012)*. Isaconf.

Sassen, S. (2001). *The global city: new york, london, tokyo*. Princeton Univ Pr.

Schteingart, M. (1989). *Los productores del espacio habitable: estado, empresa y sociedad en la ciudad de méxico*. El Colegio de México, Centro de Estudios Demográficos y de Desarrollo Urbano.

Scott, A. J., Agnew, J., Soja, E. W., & Storper, M. (2001). Global city-regions: an overview. *Global City Regions, Oxford University Press, Oxford*.

Shelley, L. (2001). Corruption and organized crime in mexico in the post-pri transition. *Journal of Contemporary Criminal Justice*, *17*(3), p. 213.

Smart, A., & Lee, J. (2003). Financialization and the role of real estate in hong kong's regime of accumulation. *Economic Geography*, *79*(2), pp. 153–171.

Smelser, N. J., & Swedberg, R. (2005). *The handbook of economic sociology*. Princeton Univ Pr.

Smolka, M. (2005). Disfunciones y funciones del mercado del suelo en américa latina: retos y oportunidades, in: *Ponencia en 1º Congreso Nacional de Suelo Urbano*.

Sotelo, G. (2000). Arqueología de la ilegalidad. *Letras libres*, *24*, pp. 48–51.

De Soto, H. (2001). *The mystery of capital*. Black Swan.

Steiner, P., & Vatin, F. (2009). *Traité de sociologie économique*. Paris: Presses universitaires de France.

Stone, C. N. (1989). *Regime politics: governing atlanta, 1946-1988*. University Press of Kansas.

Thacker, S. C. (1998). Big business, the state and free trade in mexico: interests, structure,a nd political access, in: Chicago, Illinois.

Theurillat, T. (2011a). Négocier financiarisation et durabilité urbaine : une approche territoriale de l'ancrage du capital financier.

Theurillat, T. (2011b). La ville négociée : entre financiarisation et durabilité. *Géographie, Economie et Société*, *13*(3), pp. 225–254.

Theurillat, T., & Crevoisier, O. (2012). The sustainability of a financialized urban megaproject: the case of sihlcity in zurich. *International Journal of Urban and Regional Research*.

Topalov, C. (1974). *Les promoteurs immobiliers: contribution à l'analyse de la production capitaliste du logement en france*. Éditions de l'École des hautes études en sciences sociales.

Torrance, M. I. (2008). Forging glocal governance? urban infrastructures as networked financial products. *International Journal of Urban and Regional Research*, *32*(1), pp. 1–21.

Townroe, P. M., & Keen, D. (1984). Polarization reversal in the state of são paulo, brazil. *Regional studies*, *18*(1), pp. 45–54.

Ugalde, F. V. (1996). The private sector and political regime change in mexico. *Neoliberalism revisited: economic restructuring and Mexico's political future*, p. 127.

Ugalde, F. V. A. . (2000). La corrupción y las transformaciones de la burguesía en méxico, 1940-1994, in: LOMNITZ C. (Ed.), *Vicios publicos, virtudes privadas: Corrupcion en México*, pp. 195–220.

Unikel, L., Ruiz, C., & Garza, G. (1976). *El desarrollo urbano de méxico: diagnóstico e implicaciones futuras*. Colegio de México, Centro de Estudios Económicos y Demográficos.

Valenzuela, A. (2007). Santa fe (méxico): megaproyectos para una ciudad dividida. *Cuadernos Geográficos*, *40*(1), pp. 53–66.

Velasco, J. L. (2004). *Insurgency, authoritarianism, and drug trafficking in mexico's" democratization"*. Routledge.

Veltz, P. (1997). *Mondialisation villes et territoires*. Press Univ. de France.

Ward, P. (2004). *México megaciudad: desarrollo y política, 1970-2002*. Miguel Angel Porrua y El Colegio Mexiquense.

Weber, M. (1904). *The protestant ethic and the spirit of capitalism. translated by talcott parsons. introduction by anthony giddens*. London: Unwin Paperbacks.

Ziccardi, A. (1996). El estatus de la capital: descentralización, reforma del estado y federalismo. *Revista Mexicana de Sociología*, pp. 99–117.

LISTE DES FIGURES

Figure 1 : Etats et aires urbaines composant la région métropolitaine de Mexico 18

Figure 2 : Typologie des investisseurs et évolution de leurs portefeuilles d'actifs (en millions de dollars)..... 30

Figure 3 : Carte des pays «émergents» selon HSBC et Morgan Stanley en 2011 39

Figure 4 : La classification des villes globales par (Beaverstock, R. G. Smith, & Taylor, 1999) 52

Figure 5: Comparaison des critères d'investissement entre l'« économie réelle » et les réseaux d'investissement financiarisés 63

Figure 6 : La structure en forme d'entonnoir des fonds de pension suisse 65

Figure 7: Schéma de la financiarisation de l'immobilier en tant qu'ancrage du réseau financier transnational 128

Figure 8 : Liste des sources utilisées pour les 19 investisseurs financiers transnationaux étudiés* .. 132

Figure 9 : Grille d'entretien utilisée avec les investisseurs financiers transnationaux 133

Figure 10 : Modèles des fiches-entreprise réalisées pour les 19 investisseurs financiers étudiés..... 135

Figure 11 : Sources des informations collectées sur les 8 promoteurs partenaires des investisseurs financiers 136

Figure 12 : Les délégations et municipalités de la Zone Métropolitaine de la Vallée de Mexico (ZMVM)..... 138

Figure 13 : Liste des principaux promoteurs non partenaires des investisseurs financiers, dans les marchés d'immobilier d'entreprise de Mexico de 1994 à 2008 141

Figure 14 : Dessin de Tenochtitlan, capitale de l'empire aztèque du XIVème au XVIème siècle..... 148

Figure 15 : Expansion physique de l'aire métropolitaine de 1900 à 1985. 148

Figure 16 : Croissance démographique du DF et des municipalités métropolitaines l'État de Mexico 150

Figure 17 : Vue du développement résidentiel de Los Heroes à Tecamac, Etat de Mexico 151

Figure 18 : Evolution de la concentration de la population urbaine nationale dans la ZMVM de 1950 à 2010..... 152

Figure 19 : Evolution du taux de croissance de la ZMVM 153

Figure 20 : Comparaison des salaires moyens des salariés formels du DF et de l'État de Mexico 154

Figure 21 : Les trois couronnes de la métropole de Mexico identifiées par Aguilar & Ward, 2003 ... 156

Figure 22 : Evolution du nombre d'entreprises, d'employés et de la valeur ajoutée produite par secteur entre 1998 et 2008, dans la ZMVM. 157

Figure 23 : Participation du DF et de l'État de Mexico dans l'économie de la ZMVM en 2008 162

Figure 24. Répartition sectorielle de l'économie de la ZMVM entre le DF et l'EM. 162

Figure 25 : Les concentrations urbaines dans la région métropolitaine de Mexico en 2007 164

Figure 26 : Croissance démographique des Etats de la région métropolitaine de Mexico entre 2000 et 2010 165

Figure 27 : Evolution de la part des activités économiques du DF dans la région métropolitaine de Mexico 168

Figure 28 : Comparaison de la croissance du nombre d'entités économiques des sept Etats de la région métropolitaine de Mexico 168

Figure 29 : Comparaison de la croissance du nombre d'employés dans les sept Etats de la région métropolitaine de Mexico 169

Figure 30 : Comparaison de la croissance de la valeur ajoutée produite par les sept Etats de la région métropolitaine de Mexico 169

Figure 31 : Evolution de la part des portefeuilles des 10.000 plus grands investisseurs située en Amérique latine 178

Figure 32 : Nombre cumulé d'investisseurs financiers transnationaux par an, présents dans les marchés d'immobilier d'entreprise de la région métropolitaine de Mexico 178

Figure 33 : Localisation des 80 immeubles d'entreprise de la région métropolitaine de Mexico dans lesquels les investisseurs financiers ont investi entre 1994 et 2010. 182

Figure 34 : Répartition par zone et par type d'immeuble des investissements immobiliers financiers 184

Figure 35 : Répartition et évolution des investissements immobiliers internationaux par secteur immobilier entre 2004 et 2008 185

Figure 36 : Répartition des investissements financiers transnationaux par type d'immobilier d'entreprise 185

Figure 37 : Carte des investissements financiers transnationaux recensés dans les marchés industriels entre 1994 et 2010 187

Figure 38 : Répartition de l'immobilier industriel dans la ZMVM en 2006 188

Figure 39 : Evolution du stock d'immeubles industriels de classe A dans la métropole de Mexico de 2000 à 2005 191

Figure 40 : Parc industriel de GICSA ouvert en 2004 à Tutitlan, Etat de Mexico 194

Figure 41 : Parc de logistique de CPA, à Cuautitlan Izcalli, Etat de Mexico..... 194

Figure 42 : Parc industriel de O'Donnel à Cuautitlan Izcalli 195

Figure 43 : Parcs industriels de Prologis, dans l'État de Mexico et aux Pays Bas..... 195

Figure 44 : Carte des investissements financiers transnationaux réalisés dans des centres commerciaux dans la région métropolitaine de Mexico entre 1994 et 2010..... 198

Figure 45 : Evolution de l'investissement en immobilier commercial au Mexique de 2005 à 2009 .. 200

Figure 46 : Répartition du stock de centres commerciaux par Etat, en 2006 (en m2) 201

Figure 47 : Nombre de centres commerciaux ouverts depuis 1994 dans la ZMVM (par année) 201

Figure 48 : Part des centres commerciaux financés avec du capital financier transnational entre 1994 et 2010 dans la ZMVM 202

Figure 49 : Distributeurs ancres des centres commerciaux de Kimco et MRP..... 205

Figure 50 : Nombre d'immeubles de bureaux construits par an dans la ZMVM entre 2000 et 2010 207

Figure 51 : Localisation des neuf marchés de bureaux du DF identifiés par CBRE dans les années 2000 209

Figure 52 : Surface totale de bureaux par marché dans le DF en 2007 209

Figure 53 : La Torre Mayor (la première tour à gauche) sur le Paseo de Reforma, Mexico. 211

Figure 54 : Evolution du taux de vacance des immeubles de bureaux de la ZMVM entre 1998 et 2006 212

Figure 55 : Torre del Angel, achetée et rénovée par Hines, sur le Paseo de Reforma, Mexico DF..... 214

Figure 56 : Origine des capitaux investis par les dis-neuf investisseurs financiers transnationaux étudiés..... 220

Figure 57 : Les catégories d'investisseurs institutionnels et les deux types de circuits d'investissement 220

Figure 58 : Objectifs de rendement fixés par le fonds de Carlyle 226

Figure 59 : Objectifs de rendement affichés dans l'offre de fonds d'investissement de O'Connor de 2006..... 227

Figure 60 : Présentation des risques que comportent des investissements immobiliers au Mexique 229

Figure 61 : Présentation de l'évolution du risque-pays dans le document de présentation d'un fonds d'investissement dans l'immobilier mexicain. (Carlyle, 2008)..... 230

Figure 62 : Pays des sièges sociaux des dix-neuf investisseurs financiers transnationaux étudiés à Mexico 233

Figure 63 : Concentration géographique des actifs des 10.000 principaux investisseurs de la planète 234

Figure 64 : Les six fonds investis par O'Connor depuis 1994 236

Figure 65 : Nombre d'investisseurs financiers transnationaux qui requièrent une autorisation du comité d'investissement pour chaque projet. 243

Figure 66 : Présentation du processus de décision transnational de Carlyle..... 243

Figure 67 : Organisation de la gestion des fonds d'investissements. L'exemple du Mexico Lion Fund de DTZ et ING. 246

Figure 68 : Composition du comité d'investissement d'un fonds de Carlyle 248

Figure 69 : Composition du comité d'investissement de O'Connor, à New York. 249

Figure 70 : Présentation financière d'un projet immobilier par le promoteur O'Donnel, associé de PREI..... 252

Figure 71 : Qualification de la transparence des marchés immobiliers mexicains par Jones Lang Lassale 255

Figure 72 : Type de présence construite par les investisseurs financiers transnationaux au Mexique 266

Figure 73 : Partenariats des investisseurs financiers transnationaux étudiés avec des promoteurs basés à Mexico 269

Figure 74 : Les tours EL Pantalon (Arcos Bosque) de GICSA à Santa Fe, Mexico DF. 315

Figure 75 : Le projet Capital Reforma (GICSA): bureaux, centre commercial et hôtel sur le Paseo de Reforma 315

Figure 76 : Corporativo Zentrum de Alhel, à Santa Fe (terminé en 2001) 316

Figure 77 : Les tours Reforma 222 de Danhos, terminées en 2008 316

Figure 78: Les tours Arcos Bosque développées par GICSA entre 1990 et 2008 324

Figure 79: Une des tours de bureaux de Punta Santa Fe, développées par GICSA entre 2000 et 2010 324

Figure 80 : Les alentours de la Torre Latino americana, dans le centre historique de Mexico, après le tremblement de terre de 1985. 348

Figure 81 : Un immeuble détruit par le tremblement de terre de 1985, dans le centre historique de Mexico. 348

Figure 82 : Liste de quelques-uns des donateurs les plus importants des trois principaux partis mexicains, à l'occasion de l'élection présidentielle de 2006 353

Figure 83 : Taux de croissance démographique des municipalités et délégations de la ZMVM de 2005 à 2010 362

Figure 84 : Tracé du Circuito Mexiquense 365

Figure 85 : Tracé de l'Arco Norte 365

Figure 86 : Distribution du PIB du DF et de l'État de Mexicopar secteur et comparaison du PIB de l'État de Mexicoavec celui du DF 372

Figure 87 : PIB par habitant comparé entre le DF et l'Etat de Mexico 372

Figure 88 : Salaire moyen des salariés formels du DF et de l'État de Mexicoau mois de décembre de 2006 à 2010 372

Figure 89: Financial resources between the Federal District and the State of Mexico in 2000..... 374