

Quand la ville s'achète

Mécanismes et impacts sur la fabrique urbaine

EMMANUELLE GAILLARD | GUILLAUME POUYANNE

En 2008, le monde médusé assiste au déclenchement de la crise des *subprimes*, rapidement désignée comme « la pire crise depuis 1929 ». En cause : un phénomène trouble de « titrisation des dettes hypothécaires », dont l'effondrement des cours entraîne dans sa chute nombre de vénérables institutions financières (comme Lehman Brothers) et provoque une récession à l'échelle mondiale (-3,7 % en France, -5,1 % en Allemagne en 2009).

La financiarisation de l'immobilier, mais qu'est-ce donc au juste ?

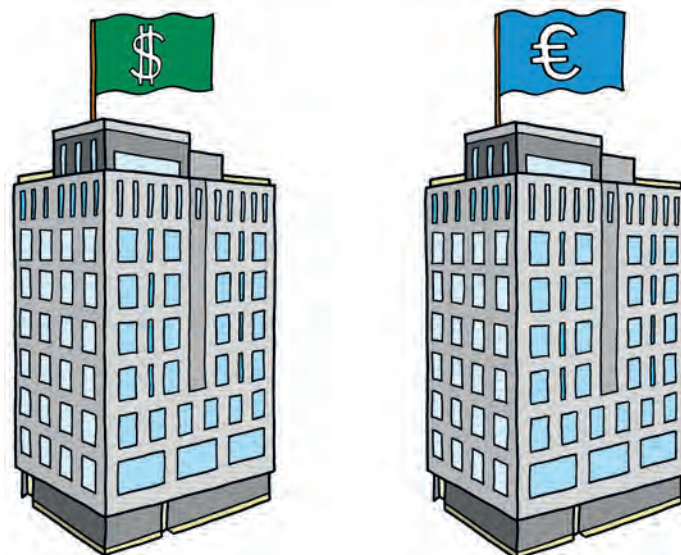
La crise des *subprimes* est une conséquence directe de la « financiarisation de l'immobilier », une expression qui désigne « la transposition au secteur immobilier du phénomène de la mondialisation des capitaux et des investisseurs, ainsi que le développement de nouvelles approches financières dans la gestion des actifs » (Ingrid Nappi-Choulet). Tout commence pendant la crise immobilière des années 1990. Alors que la plupart des investisseurs institutionnels (banques et compagnies d'assurance) cherchent à vendre leurs immeubles de bureaux au plus offrant, des investisseurs américains se mettent à investir dans l'immobilier « à contre-cycle », achetant au plus bas et pariant sur une remontée future des prix. Il s'agit essentiellement de fonds gérés par de grandes banques (Morgan Stanley, Lehman Brothers) et de fonds d'investissement indépendants (Westbrook, Orion).

Ces nouveaux acteurs, qui vont rapidement prendre une place considérable sur le marché, introduisent les outils de la finance dans le secteur de l'immobilier : on parle désormais *cash-flow*, *return on equity* (retour sur investissement) et *asset management* (gestion d'actifs). De « valeur-refuge » qu'il était dans les années 1980, l'immobilier d'entreprise devient un actif comme un autre, dont les performances en termes de rendement-risque sont comparées aux

actions et aux obligations. Peu importe le bâtiment, pourvu qu'on ait la rentabilité.

L'intervention de ces nouveaux acteurs venus du monde de la finance est boostée par la reprise du marché à partir de 1997, ainsi que par la nouvelle stratégie patrimoniale des entreprises : celles-ci cèdent d'importants portefeuilles d'actifs immobiliers, préférant se recentrer sur leur cœur de métier et laissant à d'autres les soucis de la gestion d'un patrimoine immobilier. En France, la création des SIIC (société d'investissement immobilier cotée), qui donne un nouveau statut fiscal aux sociétés foncières, leur permet d'afficher une excellente rentabilité et d'accélérer le processus de dépatrimonialisation : l'immobilier d'entreprise est de plus en plus entre les mains de fonds d'investissement spécialisés.

Dans un contexte de hausse des prix au début des années 2000, la financiarisation immobilière rentre



dans une phase « industrielle », assistée en cela par le développement de la « titrisation ». Cette opération complexe consiste en la transformation d'une créance (un prêt accordé par une banque) en titres financiers échangeables sur les marchés financiers, dont le rendement est assuré par les revenus locatifs. L'avantage est de pouvoir plus facilement trouver des sources de financement et de baisser le coût du crédit en répartissant les risques sur plusieurs investisseurs. Cette dispersion des risques, si efficace qu'elle en devient opaque, sera un véhicule de transmission de la crise des *subprimes* à l'ensemble des acteurs du marché.

Les conséquences de la financiarisation sur la fabrique urbaine

Dans cette « ville saisie par la finance » (Vincent Renard), la question centrale est celle des conséquences de la financiarisation immobilière sur les processus de fabrique urbaine.

Beaucoup s'inquiètent des conséquences de la financiarisation sur l'offre de nouveaux produits. Ainsi, les promoteurs seraient de plus en plus enclins à construire des produits immobiliers adaptés aux investisseurs (et non plus adaptés à l'usage qui en sera fait). Cela conduit à un certain nombre de conséquences :

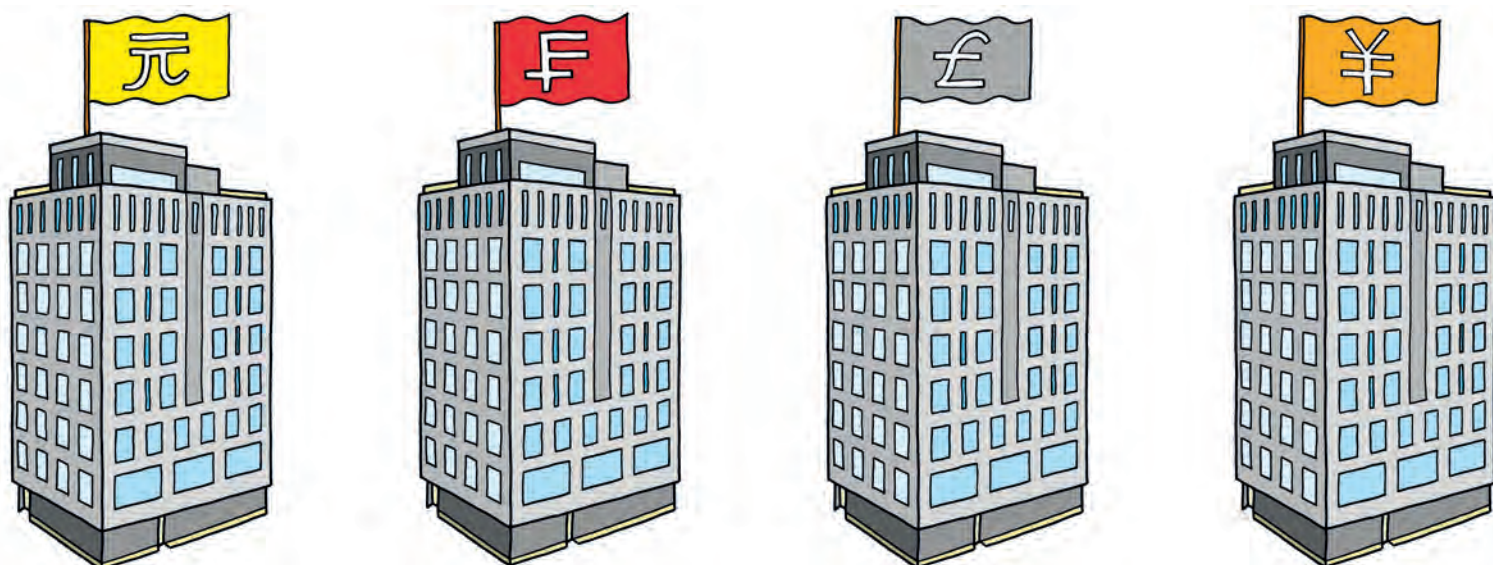
- La standardisation des produits immobiliers d'entreprise : grand gabarit, monofonctionnalité, visant à accueillir les « grands comptes » (i.e. les grandes entreprises) et minimiser le *turnover* des locataires.

- L'uniformisation des formes urbaines produites : dématérialisés sous forme de créances échangeables, on n'accorde plus qu'une faible attention à l'originalité des produits : une forme urbaine qui a fait ses preuves peut être reproduite.
- La localisation privilégie les cœurs de métropole et les zones accessibles, proches des grandes infrastructures de transport.

Il convient cependant de relativiser l'influence de la financiarisation en matière de concentration spatiale et de standardisation des constructions. La polarisation des activités économiques dans les métropoles préexistait aux logiques de marchés mondialisés. Elle est également le fruit des avantages générés par la proximité géographique. Les effets de synergies entre les entreprises, l'accès à un bassin d'emplois de qualité, l'insertion dans les flux décisionnels sont autant « d'avantages métropolitains ». Quant à la standardisation des formes urbaines, elle peut aussi bien être induite par des exigences techniques en matière de construction (nouvelles normes, matériaux ou procédés) ou des effets de mode en architecture ou en urbanisme.

Quand les marchés régionaux se mettent en scène

Ce qui est certain, c'est que cette logique a vite été intégrée par les grandes villes, qui assimilent leur développement économique au nombre de m² de bureaux construits. Cela conduit à une exacerbation de la concurrence entre métropoles, voire entre quartiers d'une même métropole (par exemple, entre



Euratlatique et les Bassins-à-flot) : le poids des gestionnaires d'actifs dans les relations de pouvoir avec les métropoles s'est nettement accru, ces dernières pratiquant la « danse du ventre » pour intéresser les premiers. Il s'agit de développer une politique d'attractivité, basée sur la mise en avant des points forts du territoire. C'est dans une optique d'attraction des entreprises et des investisseurs immobiliers qu'est née la marque *Magnetic Bordeaux*.

Que penser de ce processus d'intégration entre la finance de marché et l'environnement bâti ? La mondialisation des capitaux est un processus sur lequel les forces locales n'ont finalement que peu de prise. Il serait prétentieux d'affirmer vouloir l'endiguer. Moins simpliste, il est plus pertinent de s'interroger sur le jeu d'acteurs. La recomposition des rapports de pouvoir entre la gouvernance locale et les gestionnaires d'actifs est une question lourde, car elle révèle un progressif retrait de l'autorité publique, garante du bien commun, au profit de logiques marchandes portées par les acteurs privés du marché immobilier. Il s'agit donc, sans doute, non pas de se soumettre à cette évolution, mais de la canaliser et de la guider. De réinventer les modes de production de la ville, à l'interface entre logiques de rentabilité et logiques de vivre ensemble. Le futur de nos villes est à ce prix. —

POUR ALLER PLUS LOIN

- I. Nappi-Choulet, « La financiarisation du marché immobilier français : de la crise des années 1990 à la crise des *subprimes* de 2008 », *Revue d'Économie Financière*, 2013, n° 110, p. 189-205.
- L. Halbert, « Les acteurs des marchés financiers font-ils la ville ? Vers un agenda de recherche », *EspaceTemps.net*, 2013.
- A. Guironnet, « Une financiarisation si discrète ? La circulation des standards de la filière d'investissement en immobilier tertiaire dans les politiques de développement urbain du Grand Lyon », *Métropoles*, 2016, n° 19.

Le stand *Magnetic Bordeaux* au MIPIM 2018, © Bordeaux Métropole.

