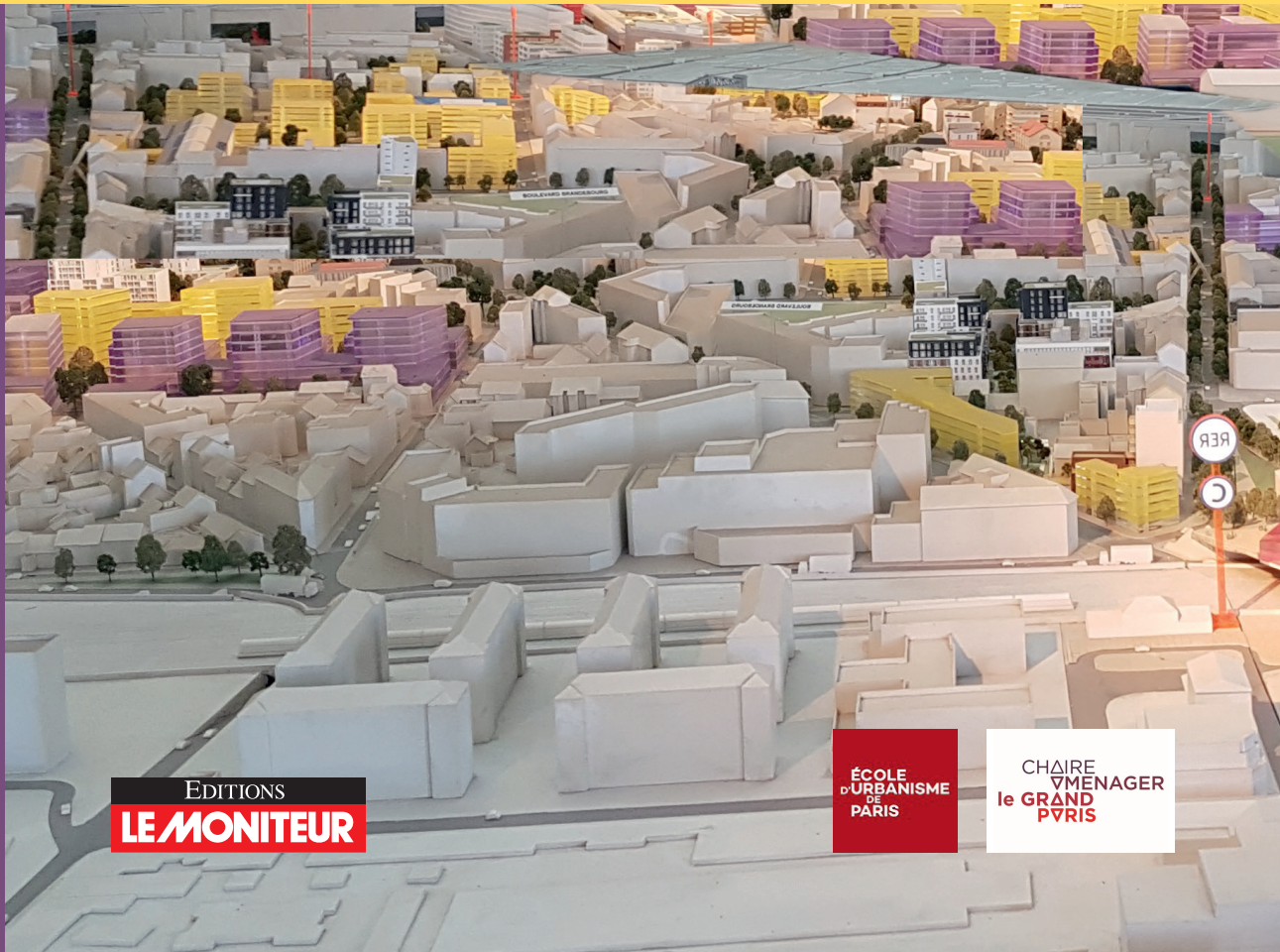
Taoufik Souami
Marie Llorente
Martine Drozdz

Financement de l'aménagement urbain

Acteurs • Innovations



Editions Le Moniteur
École d'urbanisme de Paris
Chaire Aménager le Grand Paris

Sommaire

Liste des sigles et abréviations 7

Avant-propos 9

Introduction 11

PARTIE 1 **Investisseurs en aménagement** 19

CHAPITRE 1 **Investisseurs dans l'aménagement : un paysage en transformation** 21
Marie Llorente

CHAPITRE 2 **Investisseurs en aménagement : les ressorts d'une émergence** 45
Isabelle Baraud-Serfaty

CHAPITRE 3 **Investisseurs dans deux projets du Grand Paris : éclairages et enseignements** 61
José I. Vila Vázquez

CHAPITRE 4 **Agences de notation de la valeur urbaine : réalités, enjeux et limites** 85
Cyril Boisnier

CHAPITRE 5 **Investisseurs et gares du Grand Paris – Une histoire aux multiples réalités** 101
Florence Menez

CHAPITRE 6 **Des aménageurs financiarisés ou des financiers devenant urbains ?** 115
Taoufik Souami

CHAPITRE 7 **Recontextualiser la question foncière dans un monde post-industriel** 139
Natacha Aveline-Dubach

CHAPITRE 8 **Des marchés de capitaux aux fonds de pension, aménager la ville avec les investisseurs à Londres** 147
Martine Drozdz

CHAPITRE 9 **L'investissement immobilier à l'heure du numérique : création d'un marché locatif et renouvellement des inégalités urbaines au Cap** 159
Julien Migozzi

CHAPITRE 10 **Fonds de recyclage foncier : Brownfields** 169
Interview de Yann Doublier et Patrick Viterbo, Brownfields

CHAPITRE 11 **Une banque d'investissement, co-promoteur immobilier** 179
Martine Drozdz, Marie Llorente et José I. Vila Vázquez

PARTIE 2 **Financement de l'aménagement** 187

CHAPITRE 12 **Financement de l'aménagement : une perspective historique** 189
Marie Llorente

CHAPITRE 13 **Le modèle du financement de l'aménagement, la place du foncier revisité** 199
Sonia Guelton

CHAPITRE 14 **Entreprises de services urbains : de la dépense d'aménagement à l'investissement dans l'environnement** 215
Taoufik Souami

CHAPITRE 15 **Caisse des dépôts et consignations et grands ensembles : la ville faite par la finance publique** 235
Raphaël Fretigny

CHAPITRE 16 **La SEMAPA : un aménageur, émetteur d'emprunts obligataires** 245
Martine Drozdz, Marie Llorente et José I. Vila Vázquez

CHAPITRE 17 **Financement de l'aménagement et investissement : évolutions actuelles et à venir** 261
Interview de C. de Kerangal, IEIF

CHAPITRE 18 **Pourquoi des fonds et des lignes d'investissement pour l'aménagement ?** 273
Interview de R. Curnier, Banque des Territoires

Index 277

Table des matières 279

Liste des sigles et abréviations

ANRU	Agence nationale pour la rénovation urbaine
APUI	appel à projets urbains innovants
ASL	association syndicale libre
BEI	Banque européenne d'investissement
CDC	Caisse des dépôts et consignations
CPI	contrat de promotion immobilière
DCF	*discounted cash flow*
DGFIP	Direction générale des Finances publiques
DUP	déclaration d'utilité publique
EPCI	établissement public de coopération intercommunale
IMGP	Inventons la Métropole du Grand Paris
ISR	investissement socialement responsable
LBO	*Leveraged Buy-out*
OPCI	organisme de placement collectif en immobilier
PLU	plan local d'urbanisme
PPP	partenariat public-privé
PUP	projet urbain partenarial
SCPI	société civile de promotion immobilière
SDP	surface de plancher
SEM	société d'économie mixte
SIIC	société immobilière d'investissement cotée
TRI	taux de rentabilité interne
VEFA	vente en état futur d'achèvement
ZAC	zone d'aménagement concerté
ZUP	zone à urbaniser en priorité

Avant-propos

Investisseur, es-tu là… ?

« Esprit es-tu là ? » Voici la question que posent rituellement, dans les romans ou les films, les intermédiaires avec l'au-delà pour appeler des êtres imperceptibles et invisibles. Ils les appellent ainsi à la demande de personnages souvent en quête d'explications sur leur passé ou leur destin. La scène est toujours la même : des personnages assis autour d'une table y apposent leurs mains et apportent la force de leur esprit pour en appeler à la présence de l'invisible.

Dans le monde l'aménagement, la recherche de l'investisseur ressemble, à première vue, à cet exercice ésotérique et magique de la quête d'un invisible, insaisissable… dont on reconnaît furtivement les traces et on cherche les effets, bienfaits ou méfaits. Les porteurs des projets d'aménagement, communes et aménageurs, promoteurs et propriétaires, se réuniraient pour constituer « le tour de table » afin de boucler leur budget. Ils n'apposent pas les mains sur la table mais rassemblent tous les moyens qu'ils peuvent (parfois ceux de l'esprit et de l'imagination) pour faire advenir le projet d'un quartier ou d'un morceau de ville. Ce type d'entreprise coûtant cher, ils en appellent parfois (de plus en plus, paraît-il) à l'investisseur, cet être rare, au pouvoir exceptionnel, capable de rendre présent les moyens tant espérés. Il préférait la discrétion et la confidentialité, limitant ses apparitions publiques et réservant ses présences aux seuls détenteurs des mêmes pouvoirs sur les marchés de la finance, si éloignés du monde de l'aménagement.

Ce livre invite à quitter cette représentation extérieure, un peu mythique, parfois romancée, pour pénétrer concrètement les réalités de l'investissement dans et autour de l'aménagement. Car, tout d'abord, l'investisseur est pluriel. Ils sont des investisseurs. Ils sont aux statuts, organisations, profils, stratégies et finalités multiples. Au-delà et en-deçà des organisations que l'on désigne par le terme « Investisseurs », il y a bien des êtres vivants et pensants, achetant et vendant, s'enrichissant ou se ruinant. Ils ne sont pas immatériels et évanescents derrière les écrans de salles des marchés. Ils ne sont pas cachés dans de hautes tours argentées à La Défense, à la City de Londres et dans les faubourgs de Wall Street. Ils font des offres, en font la publicité, s'affichent pour cela, répondent aux journalistes, rencontrent des clients, visitent des sites, des quartiers et des friches. Ils signent des lettres d'engagement, paraphent des contrats, versent des sommes, réceptionnent des projets, gèrent des immeubles, entretiennent leurs équipements, collectent des loyers, remboursent des emprunts. Ils démissionnent, rompent des contrats, se retirent d'alliances, en tissent de nouvelles…

Alors ces êtres vivants et pensants, leurs organisations et leurs moyens, où sont-ils concrètement dans l'aménagement des quartiers et des villes ? Que font-ils précisément à celui-ci ? Et que fait l'aménagement à ces investisseurs et à leurs investissements ? Pour le savoir, le livre donne les moyens d'aller au-delà des impressions et des présupposés pour connaître les coulisses et les réalités du financement de l'aménagement, avec ou sans les investisseurs.

Introduction

Pourquoi s'intéresser au financement de l'aménagement ?

Les investissements dans le financement des activités économiques, et plus largement humaines, sont traités depuis longtemps et dans de nombreux domaines : industrie, culture, santé, transport, éducation… Ils ont été plus rarement abordés dans le champ de l'aménagement et de la fabrique urbaine, champ plus modeste comparé aux grands domaines de la vie humaine et sociale, champ plus discret et moins considéré. N'est-il pas juste la préparation des lieux physiques et matériels dans lesquels viennent se réaliser les activités sociales et économiques, elles majeures ? Bien qu'il concoure à organiser et équiper l'espace de nos villes, l'aménagement a souvent été rapporté à la mise en place de la « logistique » et du « décor » qui les accueillent. Dès lors, son financement a moins retenu l'attention des grands débats, des élaborations expertes ou des théories scientifiques. L'économie n'y a que rarement consacré ses analyses et discussions(1). Pourtant, les quartiers et les morceaux de territoires urbains, que fabrique l'aménagement, sont l'objet et le lieu de nombreuses attentes, injonctions, revendications, incriminations, projections… des citoyens, habitants, entreprises, élus, responsables politiques, associations… Exprimées et défendues d'une manière publique, à l'occasion de l'élaboration ou révision de plans locaux d'urbanisme ou de lois nationales, elles confirment que l'aménagement vient au centre de l'attention publique et, de plus en plus, du débat public et des choix politiques. À ces lieux que fabrique l'aménagement, on attribue l'origine des crises et des problèmes. En ces lieux, on espère les remèdes et les solutions. Les exemples ne manquent pas : les quartiers de gare supposés réveiller le Grand Paris ; la rénovation des quartiers sociaux appelée à résoudre les inégalités sociales et les stigmatisations politiques ; la requalification des friches mobilisées pour préserver les espaces de nature ; le réaménagement des cœurs de ville et des centres bourgs espéré comme le remède à la déprime des territoires ; la qualité et la générosité des espaces publics annoncées préventives contre des atteintes à la santé, en particulier en temps de pandémie.

Si l'aménagement est aussi important, pourquoi si peu d'attention à son financement, en dehors des rares spécialistes qui y travaillent ? Une première réponse est que le financement de cette activité « support » du fonctionnement de la société est considéré comme une question pratique et d'« intendance ». Cette dernière suivrait. Il suffirait pour cela de déployer une mécanique de financement rôdée dont les variations ou les péripéties constitueraient des contingences très secondaires. Ce financement et ses aléas n'auraient que peu d'incidences sur le résultat matériel et sur l'ensemble des activités sociales et économiques. Alors pourquoi s'en préoccuper davantage ?

---

(1) Rappelons que des objets de l'aménagement ont occupé le centre du débat théorique et politique à travers les travaux sur le foncier ou les marchés de l'immobilier. Parmi les plus marquants ceux de David Ricardo, Karl Marx, Johann Heinrich von Thünen, William Alonso… et d'autres encore demeurent des références incontournables. Cette attention s'est fortement réduite à partir des années 1970 et les objets de l'aménagement sont plus souvent dans les coulisses des débats et des grandes propositions théoriques, sociales ou politiques contemporaines.

De plus, l'aménagement français a été longtemps raconté comme une activité socio-économique visant à produire des espaces publics, des zones urbaines prioritaires, des villes nouvelles… Ce récit a beaucoup centré les débats et leurs constructions sociales sur les questions de la légitimité politique de cette activité, ses outils juridiques et techniques, leurs limites et leurs améliorations, leurs réussites et échecs y compris (ou surtout) architecturaux et urbains. Les questions financières sont restées dans les coulisses de cette activité, rarement évoquées dans ses discussions spécialisées ou locales, subrepticement abordées dans les débats généraux sur la ville ou les polémiques locales sur telle ou telle autre opération d'aménagement. Nous en voulons pour illustration l'absence de mise en partage des bilans d'aménagement au sein des équipes qui portent les projets d'aménagement (seul l'aménageur garde par-devers lui ces informations qu'il doit toutefois partager avec la collectivité dans le cas de concession d'aménagement(2)) ou encore la mise à disposition limitée des grands éléments de ces bilans dans les comptes rendus réguliers et dans les rapports annuels des organismes publics d'aménagement. Il faut vraiment vouloir en prendre connaissance pour les trouver dans les replis des archives, des rapports et des sites Internet. En dehors d'un cercle restreint, la question financière demeure peu traitée. Quand elle vient dans un débat public, elle est introduite sous le registre de l'efficacité d'une dépense ou d'une subvention. Elle est alors enchâssée dans une discussion plus globale sur les effets économiques attendus dans le territoire considéré : les dépenses pour certains équipements, voiries, réseaux de transports… amèneront-elles les entreprises, les emplois et habitants espérés ?

Ce financement n'est pourtant ni neutre, ni secondaire. Il ne constitue pas un simple mécanisme monétaire et comptable de couverture de dépenses inhérentes à l'aménagement. Nous savons, par exemple, que le volume des financements sommés et affectés à l'aménagement d'une opération urbaine en détermine les limites et les ambitions. Plus globalement, les expériences pratiques et les travaux plus globaux(3) indiquent que les opérations d'aménagement en France souffrent d'un déficit de financement (nous y revenons ci-après). Sauf pour quelques cas exceptionnels, la finalisation du budget de chaque opération est vécue par ses porteurs comme un défi, parfois un miracle. Il faut parvenir à convaincre la municipalité ou la région d'apporter un « dernier complément » ou obtenir à force de négociation un prix plus élevé des charges foncières auprès des promoteurs. Il faut régulièrement se résoudre à limiter les espaces et les équipements publics ou à sacrifier un réseau énergétique et de recyclage écologique. Il faut tout le temps faire avec les bouleversements législatifs et réglementaires, mais surtout avec les variations des marchés qui conditionnent la réalisation des opérations. Le volume du financement n'est pas le seul à influer par la limitation des ambitions et de la capacité à répondre aux multiples attentes et injonctions. Il faut ajouter les liens entre la structure des financements et les résultats obtenus. Par exemple, s'appuyer plus sur le financement par les promoteurs signifie accorder davantage de constructibilité ou augmenter certaines aménités urbaines exigées par des développeurs immobiliers. La recherche du locatif défiscalisé encourage à prioriser des programmes résidentiels particuliers. Des aménageurs sont contraints de réserver une majorité de rez-de-chaussée au logement pour augmenter leurs recettes au détriment du commerce et de l'animation du quartier.

(2) *A minima* une fois par an *via* le compte rendu annuel d'activité à la collectivité locale (CRACL).

(3) Cour des comptes, *Rapport – Les collectivités locales et la gestion des opérations d'aménagement urbain*, 2017 ; *Rapports et lettres d'observations définitives des chambres régionales des comptes*, Rapport public 2000.

Tel est le tableau que brossent régulièrement les aménageurs ou les observateurs de l'aménagement en France[4]. Ils décrivent un contexte paradoxal où ils se trouvent pris entre, d'une part, des demandes sociales et politiques importantes et pressantes (résoudre les crises sociales, écologiques, économiques… ; du moins les atténuer) et, d'autre part, un financement insuffisant et structuré d'une manière peu adaptée. Pour ces raisons, et dans ce contexte, le monde de l'aménagement semble se tourner vers d'autres sources de financement et tout particulièrement la sphère des investisseurs.

Les investisseurs, révélateurs des changements dans le financement de l'aménagement

Ce livre suit les investisseurs comme révélateurs des évolutions que connaît le financement de l'aménagement. Leur présence plus visible indique le passage à une nouvelle étape d'un processus parallèle d'augmentation des coûts et de « resserrement » des possibilités de financement. En effet, au tournant des 1990-2000, la fabrique urbaine française bascule majoritairement dans une activité centrée sur la ville existante, des sites déjà urbanisés et des périmètres à recycler[5]. Le changement est important, car il ne s'agit plus de valoriser des fonciers agricoles à l'acquisition peu onéreuse et présentant bien moins de contraintes techniques, topographiques et géographiques que des terrains déjà construits. Comme cela a été maintes fois expliqué dans des travaux et des exposés sur le sujet, l'aménagement doit, dans son travail sur l'existant, assumer des coûts de maîtrise foncière bien plus élevés, puisque ces biens sont déjà valorisés dans le marché urbain ; il doit assurer des dépenses supplémentaires de restructuration et de réfection de VRD existants ; il lui faut payer des dépollutions quasi-systématiques des sols, des frais de relogement ou d'indemnisation des activités économiques présentes…[6]. L'imposition plus récente du « zéro artificialisation nette » par la loi dans la pratique des aménageurs finit de construire le système de contraintes de l'aménagement. Il va produire une raréfaction des fonciers aménageables et donc une augmentation des coûts pour y accéder ou les maîtriser. Le passage de l'urbanisme expansif à « la ville sur la ville » augmente nettement les besoins de financement.

Face à ces coûts en augmentation, les ressources de financement ont diminué. En premier, les subventions et les financements publics directs de l'État, puis des collectivités se rétractent (pour resituer cette diminution dans l'histoire de l'aménagement, v. en particulier le Chapitre 12). Ce retrait des financements publics directs correspond à un mouvement plus large de réduction des moyens publics, en particulier à l'échelon local, principal financeur

(4) M. Llorente et T. Vilmin, *Analyse socio-économique de projets urbains complexes : facteurs et conditions de réussite*, Rapport de recherche, PUCA, Programme « L'urbanisme de projet en chantier », 2012 ; I. Baraud-Serfaty et N. Rio, « Quand la valeur de l'immobilier glisse vers l'aval : contribution à une réflexion sur les nouveaux modèles économiques urbains », *Annales des Mines - Responsabilité et environnement*, 2016, vol. 84, p. 51-54.

(5) N. Eleb-Harlé et S. Berthier, « Construire la ville sur la ville : l'affaire d'une génération », in *Europan France 1988-2007. Innover, dialoguer, réaliser,* Nouvelles Éditions, 2007 ; O. Piron, *Renouvellement urbain : analyse systémique, Paris-La Défense*, PUCA, 2002.

(6) SCET, *L'optimisation des coûts des opérations d'aménagement*, RNA, 2017 ; A. Touati, *Refaire la ville sur la ville : controverses et formes de la densification résidentielle*, CITEGO, 2015 ; A. Guengant, « Évaluation des coûts de l'urbanisation », in *Qui doit payer la ville ?*, ADEF, 1995, p. 5-25.

de l'aménagement depuis la décentralisation[7]. Au-delà de ce processus bien documenté, les crises économiques qui ont impacté l'aménagement, ont produit des effets durables et structurants. Suite à la crise de 1991, les banques françaises, qui avaient alors une forte exposition aux actifs immobiliers, ont choisi d'adopter des mesures prudentielles plus rigoureuses réduisant ainsi leur exposition et resserrant les conditions d'engagement dans des opérations immobilières et de développement urbain. De leur côté, les promoteurs immobiliers ont adopté des critères d'engagement et de mise en œuvre plus sévères : les analyses de marchés locaux sont systématisées ; la mise en construction et l'utilisation de lignes de crédit sont conditionnées par un taux de pré-commercialisation de 50 % au minimum des programmes immobiliers (certains iront jusqu'à des taux de 80 % dans les marchés considérés risqués). Les conséquences de ces mesures issues de la crise de 1991 sont importantes pour les aménageurs : les possibilités de financement sur prêt bancaire sont moins importantes ; les volumes et la fluidité des financements issus des développeurs immobiliers se rétrécissent ; les délais d'accès des aménageurs à ces financements sont plus importants, ce qui augmente leurs besoins de trouver à financer le décalage entre les dépenses d'aménagement et les recettes de commercialisation des charges foncières.

La crise de 2008, aux origines immobilières états-uniennes, aura une double conséquence sur la source de financement bancaire. Elle réenclenche la défiance vis-à-vis des prises de risques dans l'immobilier au sein des banques françaises désormais mondialisées et dépendantes d'un système financier aux forts risques systémiques[8]. Par ailleurs, les États et les autorités régulatrices continentales ou nationales ainsi que les banques centrales imposent aux banques d'élever leurs dispositifs prudentiels (règles comptables, réserves propres…). Dès les années 2008-2009, les aménageurs constatent une nette augmentation des refus de prêts des banques. Celles-ci reviennent progressivement dans les années qui suivent mais ne retrouveront pas les mêmes niveaux et surtout pas les mêmes conditions. En particulier, les lignes de prêts qu'elles concèdent pour chaque opération d'aménagement sont régulièrement inférieures aux besoins (v. l'exemple de la SEMAPA dans le Chapitre 16). Côté promoteurs, l'augmentation de la part des charges foncières dans leur bilan finit par constituer un frein pour qu'ils continuent à contribuer aux dépenses de travaux et d'acquisitions foncières. Elles représenteraient jusqu'à 50 % du prix de sortie des biens immobiliers[9].

Les investisseurs « deviennent » plus visibles dans le paysage du financement de l'aménagement au moment où l'écart paraît, pour les porteurs des développements urbains, très difficile à combler entre, d'une part, des coûts d'aménagement en nette augmentation pour répondre aux choix sociétaux et politiques et, d'autre part, des ressources de financement qui s'avèrent inadaptées en volume, en délais de disponibilité et en conditions de mise en place. Alors, les investisseurs sont recherchés pour augmenter le volume et élargir les

(7) F. Navarre et M.-P. Rousseau, « Les finances locales sous tensions ? », revue en ligne *Métropolitiques*, 8 octobre 2012 ; C. Delpech et F. Navarre, « Finances publiques locales et enjeux territoriaux », *Revue d'économie financière*, 2018, vol. 132, p. 91-106.

(8) S. Avouyi-Dovi, C. Labonne et R. Lecat, « Logement, crédit et surveillance macroprudentielle », *Revue d'économie financière*, 2014, n° 115, p. 269-288 ; P. Antipa et R. Lecat, « Bulle immobilière et politique d'octroi de crédit : enseignements d'un modèle structurel du marché français de l'immobilier résidentiel », *Revue de l'OFCE - Débats et politiques,* 2013, n° 128, p. 163-187 ; F. Lemasson, « Restructurations bancaires : la place des établissements spécialisés », *Revue d'économie financière*, 2005, n° 78, p. 221-237.

(9) B. Coloos, « Rareté du foncier, limites des politiques », *Constructif*, 2020, n° 57, p. 9-12.

possibilités de financement, mais aussi pour le sécuriser et en réduire le coût. Leur présence effective ou espérée se révèle donc éclairante sur les questions que pose le financement de l'aménagement.

Connaître les investisseurs et le financement de l'aménagement… concrètement

Dans cet ouvrage, nous avons choisi de suivre ces investisseurs tels que mobilisés par les acteurs de l'aménagement, tels que ceux-ci les voient et tentent de les attirer, mais aussi tels qu'ils agissent et s'engagent concrètement dans la fabrique urbaine. Nous l'avons fait en tentant d'éviter trois écueils.

Premièrement, nous avons bien considéré ces investisseurs dans l'aménagement en évitant de réduire ce dernier à la production immobilière. Les travaux d'analyse sur les investisseurs annoncent, en grande majorité, discuter leur rôle dans l'aménagement mais prennent *in fine* pour objet la production immobilière. Leurs conclusions concernant cette dernière sont alors généralisées à l'ensemble de l'aménagement, voire à la totalité de la fabrique urbaine. Il s'opère une identification réductrice entre l'aménagement et la production de l'immobilier : l'un revenant à l'autre, l'organisation de la deuxième disant celle du premier. Souvent, cette identification a conduit à valider les constats faits sur la production immobilière, son positionnement et ses influences pour la totalité du champ de l'aménagement. Par exemple, la financiarisation d'un segment de l'immobilier tertiaire amène certains à conclure à une financiarisation en marche de l'aménagement. L'ensemble des activités, notamment économiques, qui participent de l'aménagement est alors réduit aux processus financiers qui organisent, au sein de l'aménagement et parfois à côté de celui-ci, la construction des programmes immobiliers. L'aménagement urbain, faut-il le rappeler, est l'ensemble des activités organisées de fabrication matérielle d'un quartier ou d'un morceau de territoire dans un périmètre et un temps limité. Il n'est pas une activité d'édification, de commercialisation et de valorisation d'ensembles immobiliers où la construction des réseaux et des voiries seraient une étape préalable et la réalisation d'équipements, d'espaces et de services publics une mesure d'accompagnement. L'ouvrage propose bien d'entrer dans le sujet par le point de vue de l'aménagement qu'il ne réduit pas à la seule production immobilière.

Deuxièmement, nous avons choisi d'apporter des éléments concrets sur les pratiques concernant ces investisseurs, de les aborder en pratique, à travers leurs pratiques réelles ou visées. Il s'agit donc de rapporter et de rendre compte des investisseurs en situation d'aménagement pour reprendre la formule forgée au sein de la Chaire Aménager le Grand Paris. Ce choix de chercher et d'analyser les expressions tangibles du « phénomène » vise à dépasser les impressions ou les observations impressionnistes. Car, à première vue, l'exploration des investisseurs dans ce champ semble relever d'une enquête journalistique ou « policière » pour plusieurs raisons. Les investisseurs sont d'une manière générale réputés relativement discrets, tout particulièrement en France. Dans le champ de l'aménagement, ils sont encore moins visibles et objets de multiples spéculations sur leur rôle possible depuis quelques années ou à l'avenir. Ces spéculations tiennent également au fait que le financement de cette activité relève de logiques économiques très particulières. En France, l'organisation historique, institutionnelle et juridique de l'aménagement a construit une nette différence

entre les activités de financement des espaces et des équipements publics et les activités de financement de la production immobilière. Elles sont liées mais non confondues. Les lois et les jurisprudences ont beaucoup renforcé leur différenciation, les barrières qui les délimitent, et la transparence des flux financiers qui circulent entre elles(10). Il en résulte un décalage dans le temps d'un point de vue comptable entre, d'une part, l'engagement des dépenses pour réaliser ces espaces et équipements publics, et d'autre part, la « collecte » des recettes issues des valorisations immobilières. D'une manière plus prosaïque, la conséquence est un besoin de financement important du premier volet qui suppose d'utiliser différentes formes classiques de financement et de mobilisation de liquidités (l'emprunt bancaire et les subventions publiques). Ici, l'investisseur discret et rare en aménagement devient une ressource potentielle, aux effets souhaités et fantasmés pour certains, redoutés et craints pour d'autres. Pour sortir des spéculations et des interprétations hâtives, nous nous sommes attachés dans cet ouvrage à rendre compte, de la manière la plus fidèle et tangible, de ce que sont ces investisseurs en situation d'aménagement, de ce qu'ils ne sont pas, de ce qu'ils font ou sont invités à faire, de ce qu'ils produisent concrètement ou s'interdisent de produire. Il importait avant d'interpréter et de conclure, de donner au lecteur à connaître directement et d'une manière très prosaïque ce qu'est un investisseur institutionnel ou une banque d'investissement, une obligation ou un fonds d'investissement, les sommes réellement mobilisées en aménagement, les durées… Il importait de se fonder non seulement sur les déclarations et l'observation des traces laissées par des investisseurs discrets après leur passage dans une opération urbaine mais bien de relever directement leurs choix, leurs décisions, leurs actes, leurs produits et productions en aménagement. Les observer et les interroger directement, leur demander d'expliquer leur choix, confronter les acteurs classiques de l'aménagement à leurs outils et à leurs résultats, en plus des propos et avis des observateurs ou acteurs indirects, livrent des clés de compréhension. Nous avons choisi d'aller dans les coulisses, d'ouvrir les boîtes noires des machineries techniques, de suivre les investisseurs dans leurs activités effectives, voire quotidiennes plutôt que de sélectionner, parmi leurs manifestations, celles qui convenaient à quelques hypothèses à valider, de les faire taire afin de faire parler une partie seulement de leurs annonces ou déclarations d'intentions. Cette immersion dans le fonctionnement réel des investisseurs est, de notre point de vue, un passage nécessaire avant d'aller vers les interprétations, voire les grandes élaborations théoriques.

Troisièmement, le livre resitue les investisseurs et les investissements dans l'ensemble du financement de l'aménagement, dans ses processus et ses fonctionnements, parmi les autres outils et moyens pour organiser la finance de la fabrique urbaine. Les investisseurs sont bien analysés pour eux-mêmes afin de les connaître et d'en comprendre les effets, mais bien situés dans l'environnement social, politique et technique de l'aménagement. En cela, ils sont étudiés ici comme révélateurs des impasses et des changements que connaît le domaine. Le risque est en effet important en voulant donner à voir leurs activités et leurs logiques, d'en constituer un isolat ou un ensemble qui aurait une autonomie propre. Pire encore, à trop vouloir porter la lumière sur ces acteurs ou ces procédés relevant des investisseurs, le monde de l'aménagement y serait réduit dans notre propos, déformant la réalité. Nous nous sommes attachés à rendre compte, dans l'aménagement et dans son financement, des autres logiques, autres contraintes, autres finalités qui le font. De cette manière, les exigences politiques,

(10) A. Domeron, *L'aménagement urbain : contribution à la reconnaissance d'une notion juridique*, L'Harmattan, 2017 ; A. Cocquière et O. Jingand, *Financement des équipements publics. Quels outils pour accompagner l'effort de construction ?,* Institut Paris Région, 2018.

les temporalités des élus, les techniques d'aménagement, le découpage d'une opération en secteurs, les obligations légales, les exigences de comptabilité publique, les forces de rappel des logiques foncières… sont demeurés présents et leurs poids dans le déroulement des opérations ou des décisions à chaque fois analysés. De cette manière, nous avons pu mesurer les effets très relatifs en France de l'émergence de certaines techniques ou solutions issues du monde des investisseurs. Et nous avons vérifié combien les facteurs classiques ou des outils bien éloignés des logiques des investisseurs sont demeurés centraux dans une grande majorité des situations d'aménagement observées.

Considérer l'aménagement en entier et son financement dans sa globalité a permis de suivre les investisseurs ou leurs procédés comme des révélateurs des questions posées à et par la fabrique urbaine. Cela rend plus lisibles des contradictions anciennes et plus compréhensibles des tensions nouvelles issues notamment des exigences sociales et écologiques contemporaines. Par exemple, le plafonnement des prix de sortie se généralise pour assurer une accessibilité sociale aux logements vendus dans les opérations d'aménagement et, en même temps, il est souvent refusé aux aménageurs des contributions complémentaires liées à ce « manque à gagner » dans la vente des charges foncières. Autre illustration, pour répondre aux ambitions énergétiques, les opérations d'aménagement doivent développer des équipements et des réseaux techniques dont l'amortissement se déroule pendant une période plus longue et dont le financement doit s'appuyer sur les revenus de leur exploitation plutôt que des subventions classiques. Or, le monde de l'aménagement n'est pas préparé à prendre en compte les questions d'exploitation et plus particulièrement à en construire lui-même les conditions financières. Pas plus qu'il n'est armé pour intégrer les externalités positives qu'il génère (reconquête des sols, apports d'aménités urbaines, offre de logements sociaux, etc.). Dans les deux exemples, les investisseurs apparaissent comme porteurs de solutions hypothétiques ou effectives et permettent ainsi d'approfondir les questions que ces sujets suscitent.

Des entrées et des analyses diverses pour mettre en débat

Cet ouvrage propose de suivre les investisseurs et leurs procédés pour comprendre leur place et leurs effets dans le monde de l'aménagement et son financement. Il n'est pas un exposé scolaire ni un guide. Il ne prétend pas non plus à l'exhaustivité et à l'analyse systématique de tous les investisseurs et de tous leurs procédés. Il est organisé de manière à :
– donner des repères solides sur le paysage actuel des investisseurs et des financeurs en le situant dans l'histoire de l'aménagement et dans la cartographie des pratiques de financement de la fabrique urbaine en France et dans d'autres pays. ;
– observer et comprendre ce que sont les investisseurs et leurs procédés à partir de plusieurs terrains, cas et opérations ;
– analyser et discuter les effets de ces investisseurs sur l'aménagement et inversement des effets de l'aménagement sur les investisseurs qui s'engagent dans la fabrique urbaine. ;
– contribuer, au-delà des investisseurs, à comprendre les enjeux et les mutations auxquels doit faire face l'aménagement à travers la question de son financement.

Pour ce faire, l'ouvrage est organisé en deux parties. La première porte sur les investisseurs en aménagement, la seconde élargit le point de vue au financement de la fabrique urbaine. Il est constitué d'exposés et d'analyses empruntant plusieurs entrées et adoptant différents

formats. Les chapitres introductifs des deux parties proposent des repères consolidés à travers un paysage et une perspective historique. Des chapitres posent, à travers des exemples, les enjeux qui transforment le financement et l'investissement en aménagement. D'autres chapitres analysent plus particulièrement des cas de projets ou d'outils de financement. D'autres encore présentent les démarches et les expériences d'un investisseur ou d'un aménageur qui a recours aux procédés de l'investissement financier. Ainsi, le livre croise le point de vue de chercheurs, d'observateurs et d'opérationnels travaillant au sein d'une société d'aménagement ou au sein d'une entité spécialisée en investissement (banque, fonds…).

Le livre a l'ambition de maintenir et de supporter la mise en débat des questions de financement de l'aménagement par la mise en un même écrit d'observations différentes, d'analyses divergentes et de conclusions qui, parfois, se contredisent sur le sujet. Par exemple, des chercheurs y concluent à la financiarisation de la fabrique urbaine, d'autres au contraire invalident cette hypothèse. Des observateurs estiment que l'utilisation des procédés issus des investisseurs reste limitée en France alors que d'autres pensent leur diffusion en cours. Les catégorisations sont également différentes selon que l'on porte le regard sur les exemples français ou les situations en Afrique du Sud et en Asie. Cette diversité des points de vue oblige à prêter une attention plus grande à chacun des détails, à explorer plus attentivement ces coulisses du financement de l'aménagement afin de dépasser les schématisations globalisantes. En y regardant de plus près, les divergences indiquent des différences et révèlent par la même occasion des éléments d'explication précieux. Comparés à leurs équivalents dans d'autres pays, les organismes publics d'aménagement en France qu'on annonçait déclinants, apparaissent renforcés dans leur position centrale au sein du financement des opérations urbaines. La différence entre l'émission d'une obligation par une société municipale d'aménagement et le recours à une banque d'investissement, éclaire le poids de la garantie qu'apporte une collectivité locale dans le financement de l'aménagement. L'objectif du débat, ici maintenu, n'est pas de donner au lecteur à arbitrer entre les interprétations qui lui sembleraient les plus pertinentes ou justes. L'intérêt de cette mise en débat est de stimuler un approfondissement de la connaissance par le dépassement des interprétations trop rapides autour de ce sujet particulièrement complexe et des processus en cours de transformation.

Plus particulièrement, à travers les chapitres d'entretiens avec les acteurs opérationnels, nous avons voulu garder les paroles directes et les explications détaillées confiées par ceux qui élaborent, testent et mettent en œuvre des solutions de financement dans le cadre de leur action propre, sans les extraire ou les découper, en les laissant dans la logique de leur exposé. Elles permettent de donner à lire sans filtre et sans interprétation les investisseurs ou leurs procédés en acte. Du moins, en donnent-elles une série d'aperçus significatifs chacune et faisant sens par leur lecture d'ensemble. Ces témoignages viennent apporter un matériau direct au lecteur et lui permettront d'entrer dans le débat. Ils ne confirment pas toujours les conclusions de tels ou tels autres chapitres du livre. Parfois, ils les contredisent, d'autres fois, ils affirment des points de vue opposés.

Taoufik Souami et Marie Llorente

Financement de l'aménagement urbain

Tendance de fond ou phénomène conjoncturel, le financement des opérations d'aménagement par les investisseurs institutionnels est plus perceptible. Banques d'investissement, fonds souverains, compagnies d'assurances ou encore gestionnaires d'actifs sont sollicités ou s'invitent dans le montage d'opérations urbaines pour y jouer un nouveau rôle. Dépassant la simple acquisition de produits immobiliers lucratifs, ils seraient désormais des acteurs de la réalisation d'ensembles urbains, voire de quartiers. Qu'en est-il réellement ? Quelles techniques et quels montages utilisent-ils ? Quels sont leurs effets sur le financement de l'aménagement ?

Composé de deux parties, l'une centrée sur les investisseurs, l'autre sur le financement, cet ouvrage :
– propose un panorama des rôles, logiques et modes de décisions de ces investisseurs, au prisme de l'évolution des territoires et de leurs besoins et des évolutions historiques qui ont marqué l'aménagement et son financement ;
– présente des exemples documentés et fouillés d'opérations d'aménagement, de fonds d'investissement et de montages financiers, situés en France ou dans d'autres contextes.

Par ailleurs, il croise des analyses et témoignages de chercheurs, d'aménageurs, de promoteurs et de financiers.

Sous la direction de

Taoufik Souami
Professeur, École d'Urbanisme de Paris, LATTS

Marie Llorente
Économiste de l'aménagement, Chercheure-consultante indépendante

Martine Drozdz
Géographe, Chercheuse, CNRS, LATTS

Cet ouvrage est destiné aux maîtres d'ouvrages publics et privés, aménageurs et services d'urbanisme et d'aménagement des collectivités, ainsi qu'aux organismes de financement des territoires et de leur aménagement, et les étudiants.

ISBN 978-2-281-13542-8
9 782281 135428

Éditions Le Moniteur

Photographie de couverture :
© Maquette : Ivry-sur-Seine ;
photographie : T. Souami