Association des études foncières (ADEF)

LA FINANCIARISATION DE LA VILLE, ENTRE RECHERCHE ET PRATIQUE

Vendredi 13 janvier 2012

Isabelle Baraud-Serfaty

www.ibicity.fr

PLAN

1) Un sujet de recherche qui se développe

2) De forts enjeux opérationnels

3) Pistes de travail

1) Un sujet de recherche qui se développe

Un sujet balbutiant avant la crise (en France)

- Travaux sur la ville néo-libérale (Hackworth, David Harvey)

- « Capitales et capitaux : l'entreprise urbaniste ? », I. Baraud-Serfaty, Urbanisme – Septembre-Octobre 2005

- « La ville saisie par la finance », Vincent Renard – « Vers la ville financiarisée ? », I. Baraud-Serfaty – Le Débat – Janvier 2008

Qui se développe fortement depuis :

- « Logiques financières globales et fabrique de la ville » - in Regards sur la Terre – 2010 – Ludovic Halbert et Louise David

- Séminaire Fit In – Latts, sous la direction de L. Halbert (V. Renard, N. Aveline, D. Lorrain, P. Vergriete, …)

- « La ville financiarisée : stratégies immobilières et production de la ville, le cas des quartiers d'affaires parisien » - I. Nappi-Choulet, septembre 2011

- Pôle fabrique urbaine de l'IDDRI

…

> Enjeu : caractériser et cerner ce phénomène et son impact sur les formes urbaines

1) Un sujet de recherche qui se développe

Tentative de définition

Définition par les processus

Montée en puissance des acteurs financiers, y compris dans le domaine de la ville (financiers / financiarisés)

Développement des techniques de financement et primat des logiques financières
- Endettement
- Recours à l'hypothèque
- Titrisation
- Produits dérivés
- Recours au marché

(financiarisation publique / financiarisation privée)

L'inscription de la ville dans de nouvelles logiques d'évaluation
(cf. Le commerce des promesses – petit traité sur la finance moderne – P.N. Giraud)
- L'évaluation des actifs selon la fair value
- L'évaluation selon la capitalisation des revenus futurs
- L'évaluation des terrain selon la méthode du compte à rebours

1) Un sujet de recherche qui se développe

Définition par les effets

La ville comme produit financier

- (financiarisation de l'immobilier) on achète un bien pour ses caractéristiques financières plus que pour ses caractéristiques physiques
- La politique urbaine devient au service de cette finalité financière (Los Angeles et Mike Davis)

A l'image de la distinction entre économie réelle et économie financiarisée, idée d'une **déconnection entre la ville produite et les besoins réels**.

Exemples :

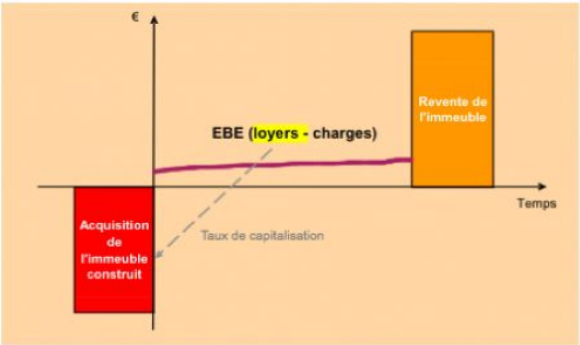
- Scellier
- Tours à Dubaï

>> la finance comme principale force de production de la ville

unibail

L'Hôtel de la Marine vu par un photographe depuis la Place de la Concorde

L'Hôtel de la Marine vu par un investisseur financier



1) Un sujet de recherche qui se développe

Enjeux de recherche

- Comment tenir un tenir un discours englobant : ne pas seulement analyser des acteurs mais un impact sur les formes urbaines ?

- Comment caractériser le rôle des acteurs financiers alors que, en France, leur intervention est rarement isolée ?

- Comment généraliser avec des acteurs aussi divers ?

- Comment le documenter ?

2) De forts enjeux opérationnels

1) Comment continuer à produire la ville dans le nouveau contexte de production des villes ?

Nouveau contexte de production des villes (en France)

- Renouvellement urbain
- Droit qui favorise le propriétaire initial
- Diminution des moyens financiers publics

➢ L'aménagement urbain est-il encore créateur de valeur ? (financière / autre)
  ➢ Pour qui ?
  ➢ Sous quelle forme ?

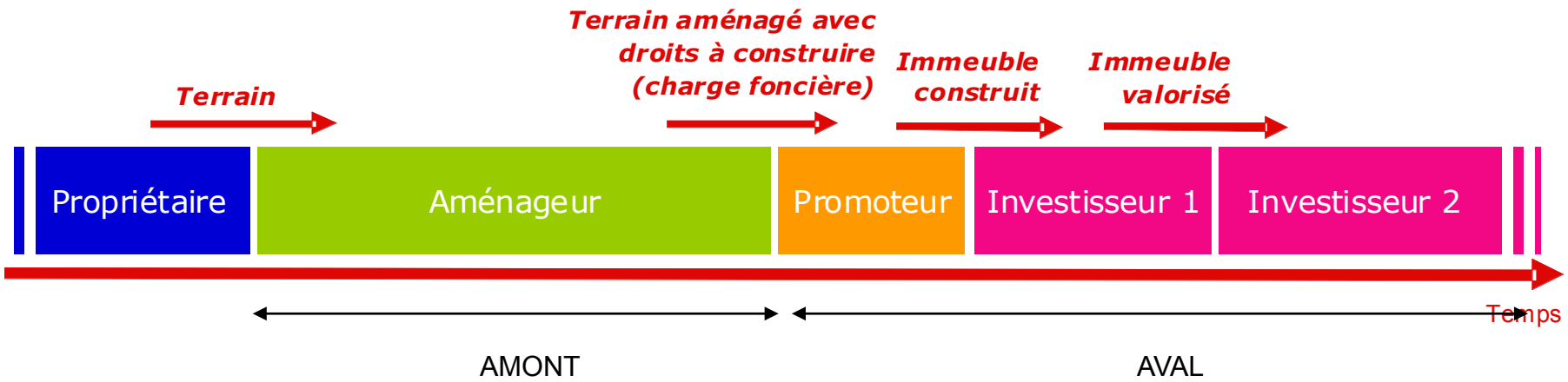
1) Comment continuer à produire la ville dans le nouveau contexte de production des villes ?

Quelles nouvelles pratiques urbaines ?

- Des modalités d'intervention qui se croisent :
  - Promoteurs qui remontent vers l'aménagement
  - Aménageurs qui se font promoteurs ou investisseurs

- Un chaînage direct propriétaire-investisseur (passage d'un modèle production à un modèle détention ? Quels investisseurs ?)

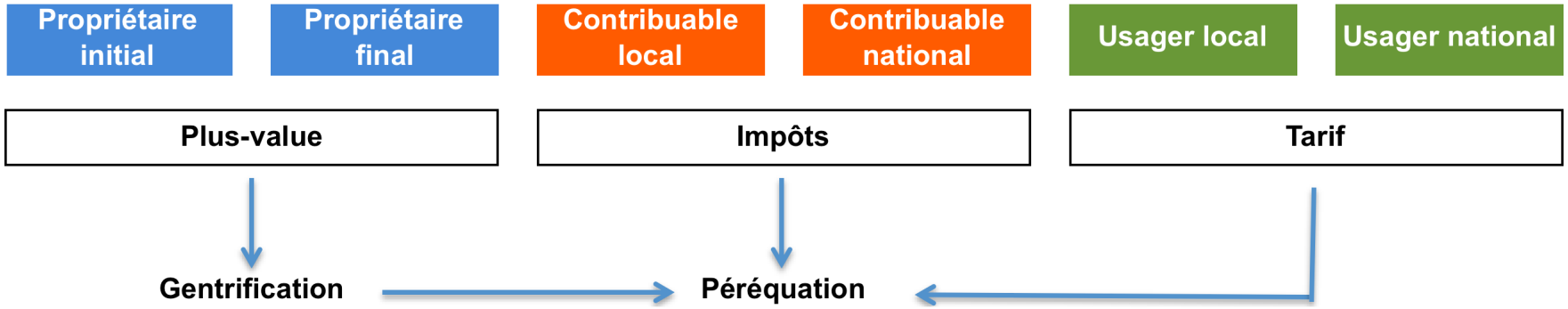
> Quelle place pour la collectivité locale et l'aménageur public ?



2) De forts enjeux opérationnels

1) Comment continuer à produire la ville dans le nouveau contexte de production des villes ?

Quel modèle économique de la ville ?



2) Comment favoriser la ville durable ?

La ville durable…	coûte plus cher…	… quoique…	mais génère aussi des gains
Renouvellement urbain	- Démolition - Dépollution - Relogements - Projets ad hoc - Risque (incertitude) - Construction zones inondables ou sismiques …		- Moindre artificialisation des sols - Moindre temps de transports - Compétitivité économique - Création de logements
Faible consommation énergétique	- Surcoûts bâtiments BBC - Construction transports en commun	- Industrialisation / filières - Intelligence de conception - Mutualisation	- Économies en fonctionnement - Moindres embouteillages
Mixité sociale et fonctionnelle	- Construction de logements sociaux ou abordables - Accessibilité - Maintien d'activités	- Mutualisation des usages et optimisation des coûts	- Stabilité sociale - Qualité de vie - Sécurité

> L'enjeu est moins de débattre des coûts et des bénéfices de la ville durable…

2) Comment favoriser la ville durable ?

… que d'articuler ces bénéfices et ces coûts, alors même que :

- Ils ne surviennent pas au même moment
    - Coûts de portage
    - Valeur du temps / risque

- Ils ne sont pas forcément monétisables
    - Mesure de la création de valeur (rapport coûts / bénéfices) non financière
    - Externalités

- Ils ne concernent pas forcément les mêmes payeurs / bénéficiaires
    - Péréquation (échelle)
    - Transferts entre les générations

3) Pistes de travail

1) Mesure de la création de valeur urbaine

- Rapport coûts / bénéfices (financiers et non financiers)
- Outil d'arbitrage des projets urbains
- Mécanismes de création de valeur, aux différentes étapes et échelles d'un projet

2) Couple rendement / risque

- Risques du projet qui évoluent avec le temps
- Constitution de tour de table (coproduction publique-privée)

3) Le financement de la production urbaine

- Comment fait-on de l'aménagement sans acquisitions foncières (y compris articulation avec la conduite du projet urbain)
- Ou comment finance-t-on les acquisitions foncières ?
- Financiarisation endogène / exogène

ANNEXES

Financiarisation de l'immobilier

« Le mécanisme de recours à une hypothèque comme gage réel des emprunts représente infiniment plus qu'une technique commode de garantie des sommes prêtés car il bouleverse la logique d'attribution, d'évaluation et de détention des prêts accordés.

Dès lors que le prêt est assorti d'une garantie réelle sous la forme d'une hypothèque prise sur un logement ancien ou neuf, la nécessité de veiller à la solvabilité du prêteur cesse de s'imposer. Le risque mesuré cède la place à un pari que l'on prend sur la faculté que l'on aura, en cas de défaillance du débiteur, de faire jouer l'hypothèque et de saisir le bien pour le revendre à des conditions acceptables.

Simultanément, les prêteurs réduisent ou suppriment les coûts qui découlaient du suivi des emprunteurs.

Enfin, les prêts hypothécaires forment une base idéale pour la titrisation, opération par laquelle les prêteurs initiaux peuvent se défausser du risque d'insolvabilité en revendant leurs prêts, découpés au préalable en autant d'obligations représentatives, sur un vaste marché international du crédit où interviennent chaque jour des centaines de banques et de fonds de placement.

Le recours à l'hypothèque libère le crédit de ses entraves, il en élargit les montants et en fait un instrument universel pour les opérateurs bancaires et financiers.

Financiarisation de l'immobilier

Enfin, les prêts assortis d'hypothèques, titrisés et négociés sans cesse sur les marchés du crédit, tout comme les actions côtées ou les emprunts d'Etat, se transforment en *actifs* dont la valeur est appréciée au jour le jour par les acheteurs.

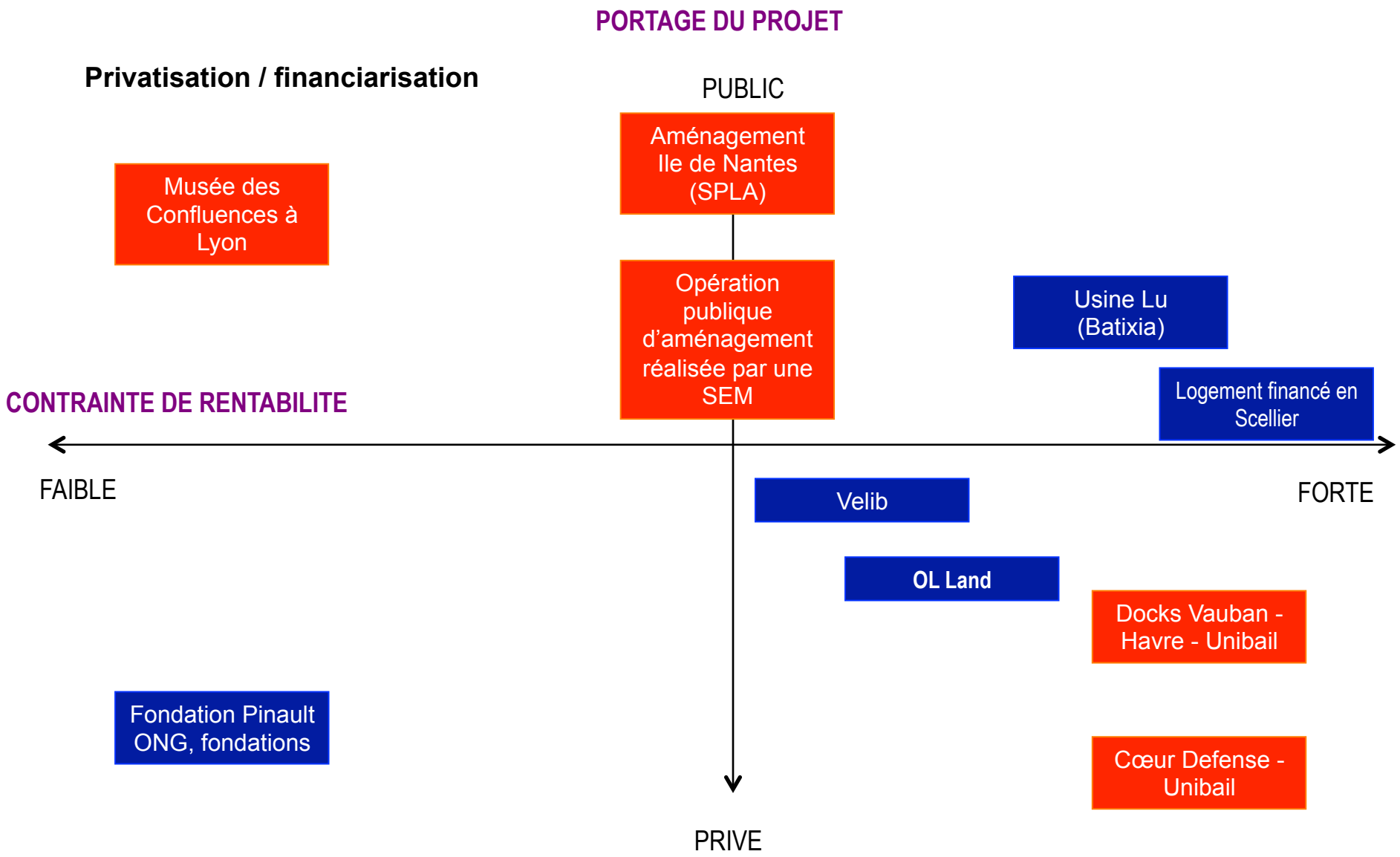
Quel est alors le critère déterminant pour la fixation de cette valeur ? Celui de la garantie sous-jacente fournie par l'hypothèque. Or, c'est la chose la plus aisée à comprendre, la valeur nominale de l'hypothèque évolue en parallèle avec le prix du mètre carré ou le prix du pied carré sur les marchés immobiliers correspondants.

Cette valeur n'a cessé, tout au long de la période d'euphorie immobilière, en Californie, ou en Floride, en Espagne ou au Royaume-Uni, de s'élever, ce qui renforçait la confiance des détenteurs d'un crédit qui apparaissait de plus en plus sûr, lors même que les débiteurs, tout spécialement ceux entrés les plus récemment sur le marché, devenaient de plus en plus fragiles.

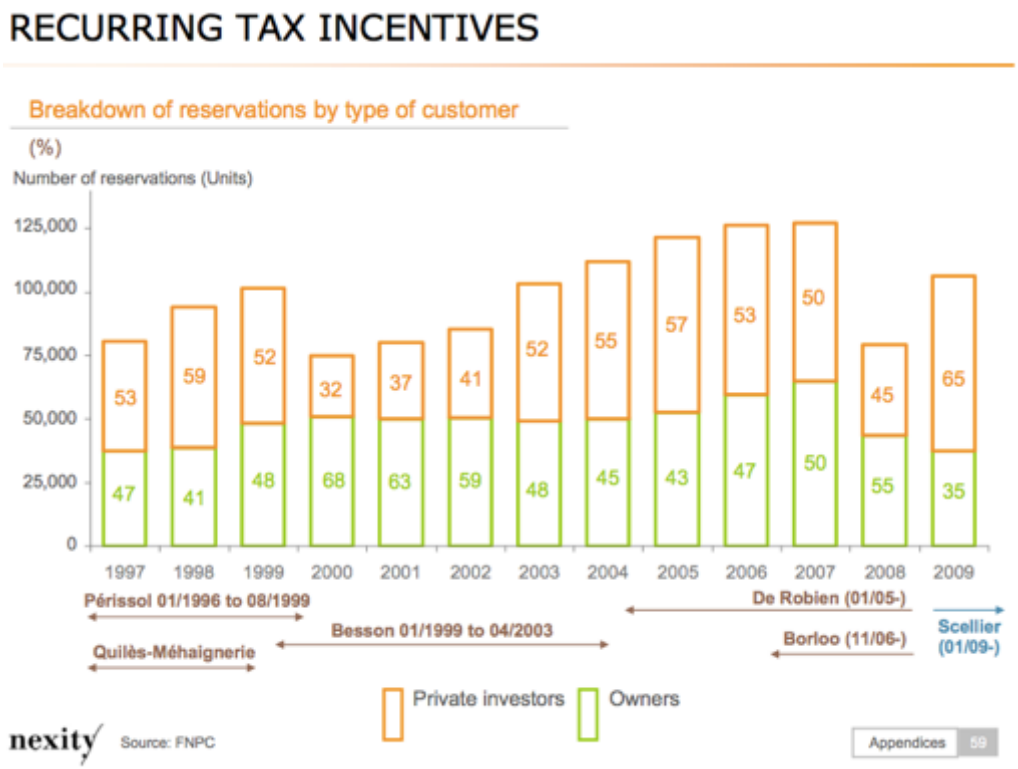
Le crédit appuyé sur des hypothèques suit une trajectoire circulaire : il se développe avec aisance, contribue à la prospérité des marchés immobiliers du neuf comme de l'ancien, concourt à la hausse continue des prix, valorise par ce biais les hypothèques et les titres qui le représentent. Le dénouement s'opère lorsque les défauts de paiement se manifestent à grande échelle, comme aux Etats-Unis durant l'automne de 2006. »

Jean-Luc Gréau - Le rétablissement ou la rechute ? - Le Débat - Septembre-octobre 2010

Financiarisation publique / privée



- Scellier



- Création d'un véhicule de titrisation pour financer les grands projets d'infrastructure en PPP

Diversité des acteurs financiers

Catégories d'investisseurs

Investisseurs institutionnels (Cie assurances, caisses de retraites, fonds de pension …)	Fonds d'investissement (capital risque, capital dvpt, LBO, hedge funds)	Fonds souverains	Particuliers

Apporteurs de fonds

Assurés, futurs retraités, particuliers,…	*Investisseurs*	*Etat (réserves de changes, recettes pétrolières, …)*	*Particuliers*

Objectifs / contraintes

Rendement	Plus-value	Prédisposition / aversion risque	Horizon de temps	Disponibilité / rareté capitaux	Critères éthiques (intérêt général, ISR, religieux, nationalité)

Stratégies

Niveau d'endettement	Montage financier (LBO, vente à découvert)	Investissement direct / intermédié (fonds de fonds, …)	Tour de table (participation majoritaire / minoritaire, côté / non côté, …)	Pure player / diversification

Support d'investissement

Type d'actifs (actions, obligations, immobilier, private equity, produits dérivés,…)	Secteur d'activité	Mâturité de l'actif (entreprise, bâtiment, secteur …)	Zone géographique

Diversité des acteurs financiers

Type d'investisseur	Apporteurs de fonds	Appétit pour le risque	Horizon de temps	Recours à l'endettement	Pilotage de l'investissement	Support d'investissement
Fonds souverain	Etat	Medium	Long	Faible (car capitaux abondants)		Inv. dégageant du rendement (même si prix d'acquisition élevé)
Fonds de pension	Futurs retraités	Faible				
Compagnies d'assurance	Assurés	Faible		Faible (pour diminuer le risque et capitaux abondants)	Participation minoritaire (diversification)	
Fonds LBO	Investisseurs	Elevé	Court	Elevé (recherche effet de levier)	Prise de participation majoritaire	Activités non cycliques et matures (cash-fllows prévisibles)

Création de valeur aux différentes étapes d'un projet

Création de valeur

Objet / sources création de valeur	Unité de valeur
Terrain nu	€ / hectare
+ PLU	
Terrain potentiellement constructible	€ / m^2
+ travaux d'aménagement	
+ travaux de desserte	
+ dépollution	
Terrain viabilisé (équipé, dépollué)	€ / m^2
+ découpage foncier	
+ projet d'aménagement	
Terrain viabilisé avec droits à construire	€ / m^2 SHON
+ signature promesse vente	
Terrain viabilisé avec droits à construire sous maîtrise	€ / m^2 SHON
+ projet architectural	
+ autres études préalables	
+ obtention PC purgé	
Terrain avec PC obtenu	€ / m^2 SHON
+ travaux de construction	
+ financement	
Immeuble bâti	€ / m^2 SU
+ commercialisation (baux signés avec loyers)	
Immeuble bâti loué	Loyer / m^2 et tx capi
+ entretien immeuble	
....	

Création de valeur aux différentes échelles d'un projet

Parcelle (immeuble et occupants)

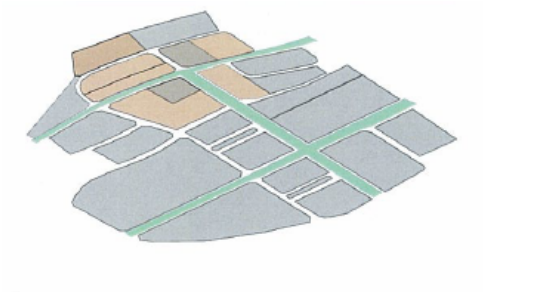
Travail sur la constructibilité
- Démolition, dépollution
- Travail sur la densité

Travail sur la qualité architecturale
- Qualité du plan de chaque logement
- Optimisation du rendement de plan

Travail sur la qualité environnementale
- Immeuble BBC

Travail sur la qualité des occupants
- Qualité des baux
- Travail sur la gestion d'ensemble (ex : animation centre commercial)

Morceau de ville



- Qualité du parti d'aménagement
- Amélioration desserte transports
- Equipements publics
- Déclencheurs d'urbanité
- Transformation image

- Nouveaux gisements fonciers (ex : sous-sol, zones inondables, friches,…)

Ville / agglomération

- Attractivité

VIABILITE ECONOMIQUE DE L'AMENAGEMENT URBAIN SELON LES CONTEXTES

Valeurs de sortie à terme

(en euros /m² de terrain et non en euros / m² SHON, ce qui permet de tenir compte de la densification possible)

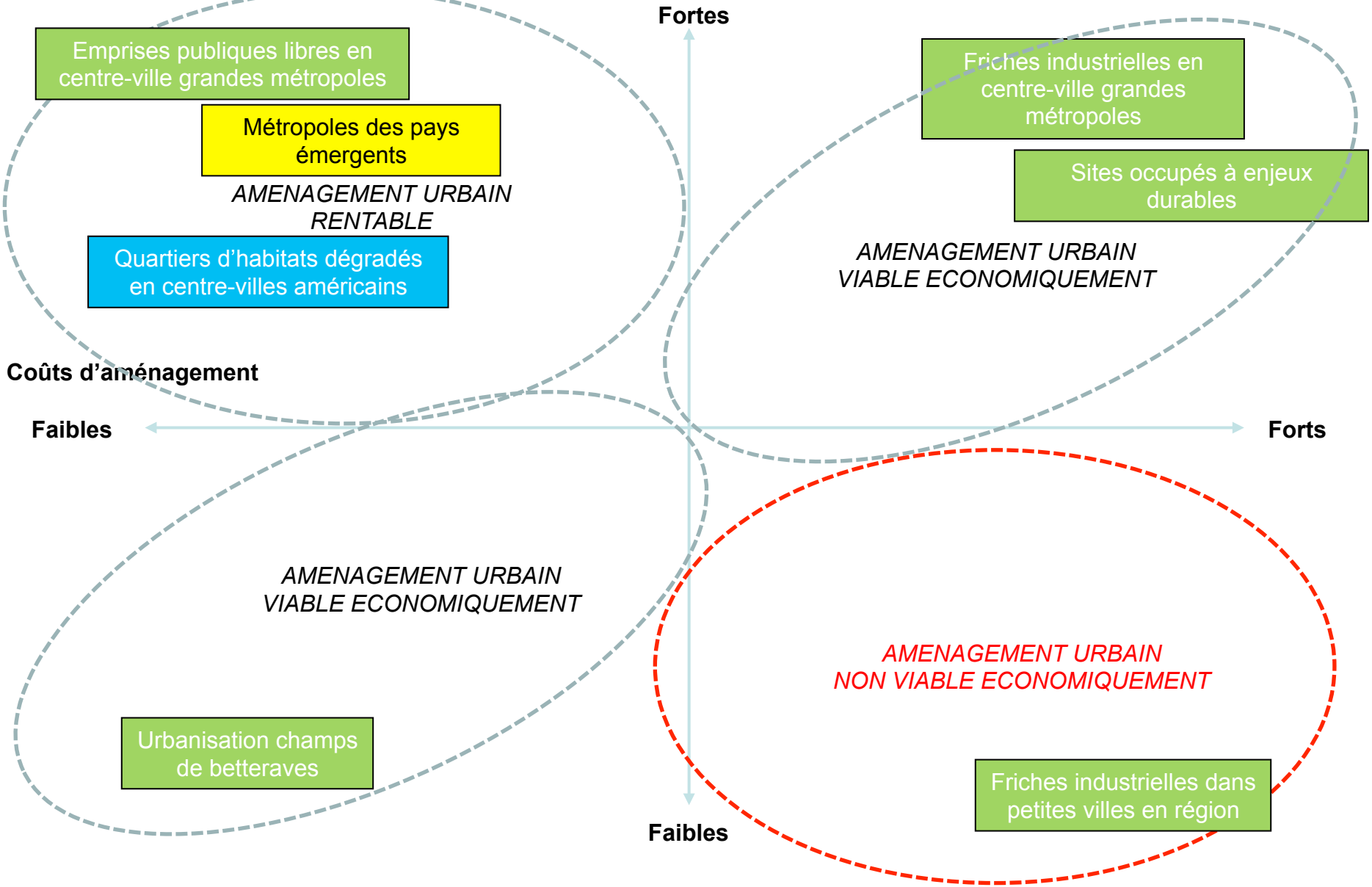


Schéma IBS / IDDRI

Pays émergents | Aux Etats-Unis | En France

Elaboration de nouveaux modèles économiques urbains

	Modèle 1	**Modèle 2**	**Modèle 3**
Captation de valeur liée à…	Production	Détention	Usage
Qui capte la valeur ?	Le producteur	Le propriétaire	Exploitant (l'offreur d'usage)
Exemple	Aménageur urbain dans les années 1980	Investisseurs immobiliers ou infrastructures	Loueur de voitures
Facteur clé de succès	Prix de vente qui doit être supérieur à prix de revient	Loyers ou plus-values escomptées	Prix ou quantité d'usagers

Schéma IBS / IDDRI