

Coordonné par
DENIS BURCKEL

Management de l'immobilier

4^e édition

Vuibert

Management de l'immobilier

COORDONNÉ PAR
DENIS BURCKEL

Management de l'immobilier

4^e édition

Vuibert

Création de la maquette et composition de la couverture : Hung Ho Thanh

Composition de l'intérieur : IDT

La loi du 11 mars 1957 n'autorisant aux termes des alinéas 2 et 3 de l'article 41, d'une part, que les « copies ou reproductions strictement réservées à l'usage privé du copiste et non destinées à une utilisation collective » et, d'autre part, que les analyses et les courtes citations dans un but d'exemple et d'illustration, « toute représentation ou reproduction intégrale, ou partielle, faite sans le consentement de l'auteur ou de ses ayants droit ou ayants cause, est illicite » (alinéa 1^{er} de l'article 40). Cette représentation ou reproduction, par quelque procédé que ce soit, constituerait donc une contrefaçon sanctionnée par les articles 425 et suivants du Code pénal. Le « photocopillage », c'est l'usage abusif et collectif de la photocopie sans autorisation des auteurs et des éditeurs. Largement répandu dans les établissements d'enseignement, le « photocopillage » menace l'avenir du livre, car il met en danger son équilibre économique. Il prive les auteurs d'une juste rémunération. En dehors de l'usage privé du copiste, toute reproduction totale ou partielle de cet ouvrage est interdite.

Des photocopies payantes peuvent être réalisées avec l'accord de l'éditeur.

S'adresser au Centre français d'exploitation du droit de copie : 20 rue des Grands Augustins, F-75006 Paris.
Tél. : 01 44 07 47 70

© Magnard-Vuibert – août 2021 – 5 allée de la 2^e DB, 75015 Paris

Site Internet : <http://www.vuibert.fr>

ISBN : 978-2-311-40882-9

SOMMAIRE

Préface	VII
Auteurs	IX
Remerciements	XI

PARTIE 1

Panorama du secteur immobilier

CHAPITRE 1. L'histoire de l'immobilier	3
CHAPITRE 2. Les acteurs de l'immobilier	43
CHAPITRE 3. Les produits immobiliers	91
CHAPITRE 4. Les marchés et les cycles	145

PARTIE 2

Conception et réalisation d'un immeuble

CHAPITRE 5. L'urbanisme et l'aménagement	197
CHAPITRE 6. L'approche foncière	229
CHAPITRE 7. L'élaboration et le montage d'un projet immobilier	253
CHAPITRE 8. La construction	293
CHAPITRE 9. La commercialisation de l'immeuble	331

PARTIE 3

Gestion de l'immeuble

CHAPITRE 10. La vie courante de l'immeuble	363
CHAPITRE 11. La vie du bâti : entretien, réhabilitation, changement de destination	407

PARTIE 4

L'immobilier, un actif financier

CHAPITRE 12. L'immobilier, support d'investissement	437
CHAPITRE 13. La détention d'actifs immobiliers	465
CHAPITRE 14. Le financement de l'immobilier par les banques	491
CHAPITRE 15. Les financements structurés et alternatifs	521
Sigles et acronymes	541
Glossaire	551
Références	559
Index	577
Table des matières	585

PRÉFACE

Cet ouvrage est le fruit du travail collectif des enseignants de la spécialité « Management de l'immobilier » des masters de l'université Paris-Dauphine. Il se situe à la croisée de plusieurs valeurs fondatrices de Paris-Dauphine, au sein de Paris Sciences et Lettres (PSL).

Tout d'abord, sa pluridisciplinarité repose sur la mise en relation de savoirs complémentaires fondés sur l'excellence. La qualité du large panel des intervenants du master, reconnus comme des experts de l'immobilier, en témoigne. Le succès des trois précédentes éditions de cet ouvrage confirme la qualité de ce choix : un ouvrage recherché par les étudiants – qui découvrent un secteur d'activité aux multiples facettes – et par les professionnels – qui cherchent à appuyer leur pratique sur un ouvrage de référence.

Si Dauphine est reconnue pour ses performances inégalées dans l'insertion de ses étudiants sur le marché du travail (96 % des étudiants de master 2 trouvent un emploi moins de 2 mois après avoir obtenu leur diplôme), c'est grâce à la jonction toujours poussée entre recherche et formation au service de l'innovation et de la promotion de nouvelles compétences. L'heure est plus que jamais à l'investissement dans les doubles compétences de nos étudiants grâce aux alliances avec les autres établissements de PSL : sciences des organisations et arts, intelligence artificielle et sciences sociales et juridiques, ingénieurs et managers, ingénieurs en R&D et finance... Nous sommes à même d'anticiper les besoins des entreprises dans un monde de plus en plus incertain.

Cet ouvrage témoigne déjà de cette dynamique. Notre université a l'ambition de proposer aux entreprises une offre de cadres et de dirigeants compétents, en particulier en finance. Le « master 246 », devenu parcours « Management de l'immobilier » du master finance, a formé en 20 ans près de 700 professionnels de haut niveau. Dans le même esprit que le parcours universitaire, l'ouvrage apporte, sur tous les aspects des projets immobiliers et de leur gestion, un éclairage opérationnel ainsi qu'une compréhension du contexte.

Enfin, Dauphine veut contribuer à la réussite managériale des entreprises. Le secteur immobilier a connu une évolution majeure, à la sortie de la forte crise qui l'avait frappé au début des années 1990 : sa « financiarisation ». Cette transformation avait conduit à la création du diplôme de « Management de l'immobilier » en 2001. De la même manière, cet ouvrage continue d'accompagner les changements de l'immobilier pour les années

à venir. La transformation des modes de travail va se répercuter sur les actifs de bureaux et de logement. Celle des modes de consommation, avec l'e-commerce, impacte déjà les actifs de commerce et de logistique.

Cet ouvrage rappelle les fondamentaux de l'industrie immobilière : les grands mouvements de l'immobilier depuis le milieu du XIX^e siècle, les caractéristiques des acteurs du secteur, la richesse des produits immobiliers, la diversité des marchés français et européens. Il raconte l'histoire d'un immeuble depuis la recherche foncière jusqu'à sa cession, de son développement à sa gestion en passant par sa commercialisation et son financement. Il montre comment l'immobilier façonne les villes, les territoires, accompagne les entreprises, loge les familles. Il démontre que le secteur s'est adapté en permanence aux nouveaux défis et aux nouvelles attentes : enjeu écologique, exigence financière, vieillissement de la population, nouveaux modes d'habitation, etc. Il fournit des éclairages sur les conséquences de la crise de la Covid-19.

Finalement, ce livre n'a pas vocation à apporter des solutions à toutes les situations, ni à remplacer la consultation d'un spécialiste en cas de besoin d'expertise précise. Cependant, il est un guide précieux pour qui souhaite mieux comprendre l'immobilier résidentiel et tertiaire. Il est aussi conçu pour aider les professionnels de l'immobilier à apprécier des situations qui ne leur sont pas toujours familières.

À l'image de l'engagement des enseignants auprès des étudiants, dans la fidélité aux valeurs de notre université, avec l'ambition de toujours améliorer le management de l'immobilier, cet ouvrage est devenu, édition après édition, un outil de référence et de travail pour les professionnels et les étudiants. Je vous souhaite une lecture passionnante et une utilisation fructueuse de cette quatrième édition.

El Mouhoub MOUHOUD
Président de l'université Paris-Dauphine

LES AUTEURS

Avi Amsellem*, MRICS, avocat à la cour, associé, cabinet Archers

Joachim Azan*, président fondateur, Novaxia

Marie-Laure Baffoy*, MRICS, notaire associée, Panhard & Associés

Laurent Batsch**, professeur de sciences de gestion, université Paris-Dauphine

Joseph Bocciarelli*, président, PROVILL

Patrick Bosque*, directeur général adjoint, Hines France

Marie-Noëlle Brisson**, FRICS, MAI, membre du RICS Americas Board, *co-founder* de Cyber Ready, LLC

Denis Burckel*, professeur associé, université Paris-Dauphine

Patrice Cailly*, MRICS, président, eCMD conseil

Kevin Cardona*, directeur de l'innovation, BNP Paribas Real Estate

Christine Carnevillier-Dauphin*, consultante en droit immobilier, gérante, Dauphine Housing

Grégoire Challe*, directeur conseil en financement, CBRE Capital Advisors

Ludovic Charpentier*, FRICS, *managing director*, directeur des grands comptes à Londres, AEW

Emmanuelle Chavance*, avocat associé, cabinet Opéra avocats associés

Jacques Danan*, architecte DPLG

Christian Delaire*, *senior advisor*, Foncière Atland

Hugues Doligez*, *senior manager*, Diagma

Jérôme Dumont*, directeur Île-de-France, Nexity conseil et transaction

Pierre-Louis Dumont**, *executive director, agency, industrial & logistics*, CBRE

Nicolas Dutreuil**, directeur général adjoint en charge des finances, Gecina

Michel Fender**, *senior advisor in supply chain management*, professeur adjoint, HEC Paris, professeur et doyen de la faculté et de la recherche, Africa Business School (UM6P)

Jean-Éric Fournier*, FRICS, directeur du développement durable, Covivio

Guillaume Grandchamp des Raux*, formateur en gestion de patrimoine

Karim Habra**, directeur général Europe et Asie-Pacifique, Ivanhoé Cambridge

Gérard Heno**, directeur général, EnSof Capital

Blaise Heurteux*, associé fondateur, La place de l'immobilier

Jamal Id Brik*, MRICS, expert construction

Philippe Jouan**, MRICS, président Jouan & Associés

Christian de Kerangal*, FRICS, directeur général, Institut de l'épargne immobilière et foncière (IEIF)

Frédéric de Klopstein*, *head of capital markets and asset management*, CBRE Retail

Caroline Lafaye*, directrice du développement, Eklo Hotels

Nathalie Le Breton**, responsable « Logements étudiants », Dauphine-PSL

Thomas Le Diuron*, *managing partner*, Impulse Partners

Martine Lemoyne**, gestionnaire de patrimoine

Alice Lombard*, cofondatrice, Tage Hospitality

Abel Mahboub*, directeur région, Promoval

Abdallah Ould Brahim*, directeur France, CBRE Capital Advisors

Xavier Perrin*, vice-président Immobilier, Schneider Electric

Dominique Picard*, MRICS, président, DPI Consulting

Clément Pitton*, MRICS, président, Attentifimmo

Pascale Prince*, associée fiscaliste, directrice du département Tax & Legal, Denjean & Associés

Jean-Pierre Schaefer**, ingénieur économiste, président, Soliha Essonne

William Stemmer*, avocat à la cour, Taj-Deloitte, Taximmo

Benoît Tezenas du Montcel*, président de 360° Fahrenheit, directeur associé de Looping, administrateur de la FF2i

Claude Thibault**, président, Institut de la veille immobilière

Joël Toussaint**, directeur du pôle immobilier, Quantimme, groupe Polyexpert

Guillaume Turcas*, FRICS, *managing partner*, Faro Capital Partners

Gérald Venault*, consultant en droit immobilier

Alain Weber**, inspecteur général de l'administration du développement durable, ministère de la Transition écologique

Nicolas Zakharia*, directeur du département technique et développement durable, AEW

* Enseignants du parcours « Management de l'immobilier », mention « Finance », de l'université Paris-Dauphine.

** Personnalités du monde de l'immobilier ayant contribué à l'ouvrage.

REMERCIEMENTS

Cet ouvrage est le fruit du travail collectif de 51 acteurs passionnés de l'immobilier. Ils se sont mobilisés pendant plusieurs trimestres au cours de la pandémie de la Covid-19, afin d'apporter aux lecteurs des éclairages actualisés au regard de la situation de crise et des évolutions continues du secteur.

J'adresse un immense merci à l'équipe de coordination : Abdallah Ould Brahim, directeur France de CBRE Capital Advisors, fidèle depuis quatre éditions, enseignant du parcours « Management de l'immobilier » depuis plus de 10 ans ; Ludovic Charpentier, FRICS, directeur des grands comptes chez AEW à Londres, qui a rejoint l'équipe avec enthousiasme, fort de son expérience de 20 ans d'enseignement au sein du parcours. La méthode de travail s'est affinée, la rigueur n'a pas fléchi et l'envie d'améliorer le texte et la présentation est restée intacte. J'exprime ma gratitude également à Diane Dutriez, ancienne étudiante du parcours, analyste financier chez Socri Reim, pour l'appui qu'elle a apporté à l'équipe.

Je réitère des remerciements particulièrement chaleureux aux enseignants du parcours « Management de l'immobilier », qui une nouvelle fois font bénéficier les lecteurs de leur remarquable expérience professionnelle et de leur solide savoir-faire pédagogique comme ils en font profiter les étudiants depuis les 20 années d'existence de notre cursus universitaire. Les enseignants – anciens comme nouveaux – ont su partager leurs connaissances et leurs analyses avec un enthousiasme communicatif.

D'éminentes personnalités du monde de l'immobilier nous ont, à nouveau, apporté leur éclairage expert et leur appui dans l'élaboration de cette édition. Nous en sommes très honorés et très reconnaissants. Citons, parmi elles, Laurent Batsch, fondateur du cursus « Management de l'immobilier », qui depuis le début de cette aventure nous apporte son soutien attentif et sans faille.

Denis Burckel,
Professeur associé à l'université Paris-Dauphine,
responsable du parcours « Management de l'immobilier »
(master 246), mention « Finance »

Panorama du secteur immobilier

PARTIE

1

CHAPITRE 1

L'histoire de l'immobilier

Marie-Noëlle BRISSON, Denis BURCKEL,
Olivier DANZIGER, Jérôme DUMONT,
Jean-Éric FOURNIER,
Christian de KERANGAL, Claude THIBAUT

À l'issue de ce chapitre, le lecteur saura :

- ✓ retracer, depuis le milieu du xix^e siècle, l'histoire de l'immobilier résidentiel et tertiaire en France ;
- ✓ comprendre, au travers de 13 périodes successives, les évolutions techniques, juridiques, financières et sociologiques qui ont influencé l'immobilier ;
- ✓ resituer les choix publics et les initiatives privées qui ont marqué le développement urbain et les marchés immobiliers.

L'histoire de l'immobilier est un feuilleton à rebondissements ! Elle se découpe en périodes différentes, suivant l'approche choisie : son financement, ses réglementations successives, ses techniques de construction, son intégration dans l'environnement, ses méthodes de commercialisation.

Ce chapitre se limite à la période qui, depuis le milieu du XIX^e siècle, marque le début d'un pilotage urbain et d'initiatives immobilières organisées. Elle est caractérisée par l'intervention des acteurs, initiateurs ou transformateurs du bâti : urbanistes, architectes, financiers, promoteurs, utilisateurs... que ce soit pour l'immobilier résidentiel ou pour l'immobilier d'entreprise.

L'urbanisme « haussmannien » (1850-1880)

L'aménagement des rues, la multiplication des lotissements résidentiels dans les grandes villes et la création d'un marché locatif haut de gamme caractérisent cette période.

Elle est marquée par l'œuvre du baron Haussmann, nommé préfet de la Seine en juin 1853. Par son ampleur, par le paysage urbain systématique qu'il crée, elle se compare à l'œuvre urbanistique de l'Ancien Régime, dont il s'est d'ailleurs fortement inspiré. Haussmann introduit la voie large et rectiligne au cœur de Paris, secteur voué jusqu'alors à un entassement démesuré. Il restructure des tissus urbains d'origine moyenâgeuse, trace de nouveaux axes de circulation et crée un style architectural rigoureux. Disciple de Napoléon III, qui a exigé de telles transformations, le baron préfet fait respirer la capitale.

Au même moment sont créés, le plus souvent par la ville de Paris, de nombreux lotissements qui nécessitent également la création de larges voies nouvelles et l'aménagement de terrains constructibles. Les prix de ces terrains flambent dans les quartiers périphériques et les spéculateurs n'ont jamais été aussi heureux !

Le réaménagement de Paris par Haussmann donne lieu à 42 traités de concession pour réaliser environ 50 créations de boulevards, rues et places. Ce mode de gestion par concession reste la règle jusqu'en 1926 où un décret-loi, dit « décret Poincaré », autorise « les communes et syndicats de communes à exploiter directement des services d'intérêt public à caractère industriel ou commercial ». Ce renversement bouleverse la commande publique immobilière.

L'œuvre du baron est inachevée au moment où il quitte ses fonctions, en particulier pour l'aménagement de la rive gauche. La transformation du secteur Saint-Germain, au niveau de la rue de Rennes, sera encore discutée par Michel Debré en... 1960 !

Le financement de la construction neuve est assuré par des sociétés immobilières qui conservent en patrimoine les biens construits. Parmi les principaux intervenants : la Rente Foncière, la Société Foncière Lyonnaise, la Société des immeubles de France, la Compagnie Foncière de France, la Banque Hypothécaire, le Crédit Foncier. Ces établissements tirent leurs bénéfices des locations d'immeubles construits, des prêts consentis à des entrepreneurs, de la revente de terrains et immeubles détenus en portefeuille. L'ensemble de ces structures financières « tient

le marché », et la construction, dominée par la spéculation à court terme, dépend de leurs décisions.

Si les sociétés immobilières s'intéressent en priorité aux immeubles bourgeois, certaines font le pari du long terme avec un habitat que le temps et la qualité des occupants transformeront. La plus grande opération de ce type est menée par la Rente Foncière qui acquiert en 1882 tout un quartier neuf à Clignancourt, dans le 18^e arrondissement. L'investissement porte sur 3 000 logements et 184 boutiques ; 10 000 personnes y logent. Dans ce contexte, l'immobilier tertiaire reste anecdotique et cantonné à la construction des sièges sociaux des rares sociétés de services existantes à l'époque : les banques et assurances. Le siège central du Crédit Lyonnais construit en 1873 est l'un des exemples emblématique et représentatif de l'époque. Il restera d'ailleurs le siège social de la banque jusqu'à son incendie en 1996.

2

La genèse d'un habitat social et de qualité (1880-1914)

C'est le début de la disparition progressive des taudis, en particulier avec le développement d'un habitat de qualité géré par les fondations ouvrières. Dans la capitale, le raccordement aux égouts, rendu obligatoire par une loi de 1894, n'est effectif 10 ans plus tard qu'à hauteur de 20 à 40 % suivant les arrondissements. L'eau courante et le gaz « à tous les étages » sont encore des exceptions. À l'Exposition universelle de 1900, plusieurs industriels présentent des maisons témoins qui seront construites pour leurs ouvriers autour des usines, projets apportant un meilleur niveau de confort pour la vie familiale.

En novembre 1894 est votée la loi Siegfried qui ouvre la possibilité de bâtir sa maison avec des crédits octroyés par l'État et autorise la Caisse des Dépôts à accorder des prêts immobiliers. C'est un demi-échec : en 7 ans, 1 360 logements seulement sont achevés par les premiers organismes d'HBM (habitations à bon marché). Mais la conscience est prise de la possibilité de « logements économiques aidés ». Au début du xx^e siècle, les investisseurs privés se désengagent progressivement de l'habitat. Trois raisons principales : la difficulté d'obtenir le règlement des loyers par les locataires ; l'instauration en 1902 d'une autorisation de construire rendue obligatoire dans les villes de plus de 20 000 habitants, qui s'appliquera également en Île-de-France à partir de 1903 ; les nouvelles taxes votées en 1901 qui portent à 43 % la charge fiscale sur les revenus locatifs. Bien conseillés par les intermédiaires et les établissements financiers,

les commerçants, les riches bourgeois et les investisseurs privés se tournent vers la sécurité. Ils abandonnent l'immobilier pour acquérir des fonds d'État, en particulier ceux émis par la Russie tsariste. Une simple statistique : en un an, en 1860, le baron Haussmann a construit 14 300 logements dans la capitale ; en 36 ans, entre 1872 et 1908, on n'en a construit que 16 000 !

C'est à la même époque que le terme juridique « immeuble » entre dans le domaine architectural, désignant aussi bien la maison individuelle que le logement collectif, les lois favorisant l'acquisition de ce bien « immeuble » qu'est la maison. Le terme est couramment employé dans les rapports administratifs, mais sa signification de bâtiment à étages ne s'imposera qu'au début des années 1920.

Les fondations ouvrières « privées » au centre des villes voient le jour en 1904. La plus importante est la Fondation Rothschild, créée par le groupe financier familial grâce à une donation de 10 millions de francs. Ces fondations vont aider à l'amélioration du volume habitable des logements et à un confort moderne. Les candidats locataires seront nombreux, malgré des règles d'occupation très strictes.

Enfin, en avril 1906, est votée la loi Strauss qui renforce les dispositions de la loi de 1894. Elle prévoit une participation des communes et des départements au financement des sociétés et des coopératives d'HBM, et autorise pour l'acquéreur un crédit remboursable sur 20 ans, avec 25 % d'apport personnel. C'est le démarrage de la maison individuelle. Ces conditions de financement seront améliorées par la loi Ribot d'avril 1908.

Un autre texte est voté le 23 décembre 1912, à l'unanimité par les parlementaires : la loi Bonnevay. Elle accorde aux municipalités le droit de construire des logements gérés par un organisme indépendant, l'Office public d'habitations à bon marché, appellation protégée et créée officiellement le même jour. Le logement ouvrier devient social, c'est-à-dire de « production socialisée ». La voie d'une nouvelle politique de l'habitat est ouverte.

3

Le relatif attentisme dans l'entre-deux-guerres (1918-1939)

Après la Grande Guerre apparaît la copropriété, accompagnée de lourds problèmes posés par les lotissements.

Dès 1917 sont lancées par Henri Sellier en région parisienne les premières cités-jardins, découvertes une dizaine d'années auparavant en Angleterre par Georges Benoît-Lévy. Ces constructions « organisées » seront

assimilées aux premières maisons en villages que l'on redécouvrira à la fin des années 1960.

La paix revenue, la crise de l'habitat s'aggrave avec l'afflux dans les villes de soldats démobilisés d'origine paysanne. La première loi sur le blocage des loyers intervient en mars 1918. Elle est justifiée par les drames récents, mais sera aussi en grande partie responsable du marasme de la construction pendant deux décennies, d'autant que la loi Cornudet de février 1919, qui impose un plan d'urbanisme et le permis de construire dans les villes de plus de 10 000 habitants, contribue à « geler » les terrains disponibles.

La période est également marquée par la construction d'immeubles collectifs autour de Paris, sur l'emplacement des anciennes fortifications. La ville, associée à plusieurs établissements financiers dans le cadre de la RIVP (Régie immobilière de la ville de Paris), bâtit et va gérer de vastes ensembles immobiliers locatifs ; 40 000 logements sont édifiés sur ces terrains, obligeant indirectement des centaines d'autres propriétaires à moderniser les équipements de leurs immeubles pour les « mettre à niveau ». Le contrôle des loyers imposé par la ville crée par ailleurs un facteur de stabilité de ces derniers dans la capitale.

En juillet 1924 est votée la loi dite « Charte des lotissements », exigeant un meilleur aménagement des parcelles commercialisées en banlieue des villes. D'après le ministère de l'Intérieur, 185 000 terrains sont considérés comme impossibles à aménager dans la seule banlieue parisienne. Dorénavant, un quart de la surface lotie est réservé aux espaces libres et aux édifices publics. L'État intervient directement en 1928 pour assurer le financement des travaux dans les milliers de lots vendus et impraticables, faute d'équipements collectifs.

L'un des textes les plus importants de l'époque pour favoriser le développement de l'habitat à caractère social est la loi Loucheur, votée en juillet 1928. Elle marque le début de l'engagement financier de l'État et prévoit sur 5 ans la construction de 260 000 logements en accession et en location. Malgré une réalisation incomplète, cette loi constitue le vrai lancement de l'habitat populaire en France.

Dernière grande réglementation de cette période, la loi de 1938 donne un premier cadre juridique à la copropriété. Les participants aux « tours de table » se retrouvent associés fondateurs d'une société civile traditionnelle. Cette société est gérée par le promoteur à l'origine de l'opération. Le montage de ces structures financières n'apporte aucune garantie aux acquéreurs si ce n'est le partage des risques ! Il faut attendre les lois des années 1960 pour voir apparaître la forme moderne de la copropriété.

La période s'achève sur un triste constat : entre 1920 et 1939, l'Allemagne a construit 4 millions de logements, la Grande-Bretagne 3,5 millions, la France seulement 1,75 million.

L'immobilier de bureau reste rare même si, dès le début des années 1930, les grandes multinationales américaines exportent leur conception de l'immobilier de bureau qui est déjà arrivée à une certaine maturité au sein des grandes mégaloïles tertiaires nord-américaines comme New York et Chicago. À ce titre, le Washington Plaza construit en 1929 pour accueillir le siège de la compagnie Shell préfigure clairement l'avènement d'une nouvelle ère architecturale qui prendra son essor dans les années 1960.

4 Le rôle prépondérant de l'État pendant les Trente Glorieuses (1945-1970)

La reconstruction couvre plus de deux décennies, de la fin des années 1940 à la fin des années 1960. C'est la période des premières : création de la CNAB (Confédération nationale des administrateurs de biens) qui regroupe les administrateurs et gérants d'immeubles, en avril 1945 ; lancement des maisons industrialisées Phénix, en septembre 1945 ; ordonnance autorisant la réquisition des locaux disponibles, en octobre 1945 ; création de la FNAIM (Fédération nationale des agents immobiliers), en février 1946 ; loi de réorganisation de la construction sociale, en septembre 1947 avec des HBM, passée de la tutelle du ministère de la Santé publique à celle du ministère de la Reconstruction et de l'Urbanisme ; apparition, en 1950, des premiers chantiers pour la réalisation de « grands ensembles », concept reposant sur des critères répétitifs de conception et de fabrication d'une cellule d'habitat résidentiel, et sur des aménagements intérieurs standardisés rapidement réalisés.

Toujours en 1950 est instaurée en faveur de la construction neuve une prime de l'État de 600 francs au mètre carré. Elle relance le logement social au moment où la dénomination HBM est remplacée par celle de HLM (habitations à loyer modéré). Cette prime sera portée à 1 000 francs en mars 1953 dans le cadre de la création des « Logeco ».

En juin 1954 est créée la SCIC, filiale de la Caisse des Dépôts, qui, en quelques années, deviendra l'un des plus importants promoteurs français, s'illustrant notamment dans la création de la ville nouvelle de Sarcelles. Celle-ci fera couler beaucoup d'encre et sera rejetée après avoir été trop aimée.

Vers 1957-1958, une notion disparaît : celle de l'évaluation de l'habitat résidentiel en fonction du nombre de pièces. Alors que, depuis plusieurs années, le prix d'un logement est mentionné en tenant compte de la qualité et de l'habitabilité (par exemple 800 000 francs la pièce pour un bel immeuble, ou 600 000 francs la pièce pour un logement populaire et familial), la notion de mètre carré habitable fait son apparition, la surface réelle devenant le principal élément de détermination du prix de vente d'un logement.

En immobilier résidentiel, c'est entre 1960 et 1965 que se situe le lancement à grande échelle et par des professionnels spécialisés de la copropriété contemporaine. Établissements financiers, banques, caisses de retraite et compagnies d'assurances interviennent pour le financement des nouvelles opérations, d'abord en concurrence avec des personnes physiques ou des agents immobiliers, puis seuls, car ces derniers abandonnent ces participations d'un coût trop élevé. La Fédération nationale des promoteurs constructeurs est créée en octobre 1961.

Le marché résidentiel se développe rapidement grâce au nouveau comportement des jeunes cadres vis-à-vis du logement. Ils acceptent de s'endetter et de consacrer un pourcentage non négligeable de leur revenu à l'habitat. L'achat d'un appartement ou d'une maison à crédit devient un élément de reconnaissance sociale. Fini les « dessous-de-table » pour louer un logement, fini les propositions d'appartements sans confort que les propriétaires n'ont pas réussi à transformer en bureaux, fini l'entassement de la famille dans des logements sans chambre pour les enfants ! L'appétit pour le neuf se révèle dans l'habitat comme dans les styles et les modes de vie. Le lancement de l'épargne-logement, en 1965, améliore la solvabilité des futurs accédants.

1963 est l'année où un promoteur privé imagine les « prix fermes, définitifs et non révisables ». Jacques Riboud, initiateur des villes nouvelles de Villepreux et de Verrières-Maurepas, s'oppose à la loi de 1938, toujours en vigueur. Il comparaît devant un « tribunal mixte informel », émanation du ministère des Finances et du ministère de la Construction, pour avoir, en enfreignant la loi, tenté de répondre favorablement aux désirs des acquéreurs qui rejetaient les prix révisables. Le promoteur sera « acquitté » et félicité par ses juges. C'est à la fin de cette période qu'explose la promotion privée : arrivée en France des constructeurs américains de maisons individuelles haut de gamme ; aménagement du secteur Italie, qui transforme le 13^e arrondissement de la capitale ; premier immeuble d'habitation de 30 étages à Paris ; lancement de la ville nouvelle privée de Parly 2, ensemble de 7 300 logements édifiés près de Versailles par l'architecte Claude Balick ; inauguration de la ville nouvelle lacustre de Port-Grimaud, près de Saint-Tropez ; présentation de « Villagexpo »,

première exposition-vente de maisons individuelles ; création d'Avoriaz, la station de sports d'hiver sans voiture, en Haute-Savoie ; début de la commercialisation des appartements de la Grande-Motte, nouvelle station du Languedoc-Roussillon ; création de la multipropriété pour vendre la station de Superdévoluy, dans les Hautes-Alpes.

En immobilier d'entreprise, il n'existe pas encore un véritable « marché de l'utilisation » dans les années 1950 et 1960, ni beaucoup de bureaux de grande taille. La majorité des grandes organisations privilégie la détention de leurs actifs immobiliers jusqu'à la fin des années 1970. L'immobilier est perçu à la fois comme un symbole de prestige, une vitrine de puissance, un actif patrimonial pérenne et sécurisé. Ceci est d'autant plus marqué en France que l'attachement affectif à la pierre y est fort.

En conséquence, les grandes entreprises font construire pour leur propre compte les immeubles de bureaux nécessaires pour accueillir les organes de direction, les fonctions de représentation ainsi que les services administratifs. Les administrations d'État privilégient une implantation dans des immeubles historiques à Paris, à proximité des principaux centres de décision publics (Présidence de la République, Assemblée nationale, Sénat).

Les autres actifs immobiliers sont considérés comme faisant partie du « savoir-faire » de l'entreprise, et sont construits par elle, qu'il s'agisse d'actifs industriels ou d'entrepôts.

Les organisations plus petites, quand elles n'ont pas les moyens de détenir les actifs immobiliers qu'elles occupent, se tournent vers la location. Dans la France des années 1950 et 1960, le peu d'immeubles destinés à un usage de bureaux les amène à occuper des appartements au sein d'immeubles résidentiels haussmanniens.

Les promoteurs privés s'intéressent à l'immobilier d'entreprise à partir de la fin des années 1960, en développant dans un premier temps une offre de bureaux lancés « en blanc », c'est-à-dire sans occupant identifié au démarrage des travaux. Cette contrainte, mais également la recherche de gains de productivité, les conduit à produire des immeubles de bureaux standardisés, acte fondateur d'un véritable « marché » de l'utilisation.

Le développement d'une offre de bureaux standardisée est soutenu par de grandes politiques urbanistiques : création du District de la région parisienne ; lancement du quartier d'affaires de La Défense en 1958 avec l'achèvement de la tour Nobel, premier immeuble de bureaux construit dans ce nouveau secteur ; projet de douze villes nouvelles dont neuf seront effectivement réalisées, cinq en Île-de-France et quatre en région ; création de l'AFTRP (Agence foncière et technique de la région parisienne). C'est aussi une politique d'aménagement du territoire ambitieuse autour de la Délégation à l'aménagement du territoire (DATAR) avec un agrément

préalable à la construction des bureaux en Île-de-France institué en 1955 ; cette mesure incite les entreprises à s'implanter en province, en particulier dans les régions prioritaires bénéficiaires de primes à l'implantation et dans les métropoles régionales – rebaptisées métropoles d'équilibre. L'offre de bureaux est également soutenue par l'intérêt que portent aux immeubles de bureaux les investisseurs nationaux (essentiellement des compagnies d'assurances et des foncières) et internationaux, en provenance du Royaume-Uni et des Pays-Bas.

Enfin, plusieurs initiatives viennent encore modifier l'environnement en matière de logement : loi sur les secteurs sauvegardés ; loi Debré sur les bidonvilles ; installation de la Ville de Paris en département à part entière ; création du bail à construction ; décret sur les règles de sécurité dans les immeubles de grande hauteur (IGH).

5

L'émergence d'un véritable marché immobilier (1970-1980)

Marquée par l'arrivée des banques dans la promotion immobilière, cette période est d'abord dominée par le lancement du « Concours de la maison individuelle », dit « Concours Chalandon », du nom du ministre de l'Équipement à l'origine de l'opération. Plus de 30 000 maisons, réparties en 200 villages, sont construites entre 1970 et 1974, bénéficiant pour leur implantation de nombreuses dérogations urbanistiques.

Les banques interviennent directement dans la construction en créant des structures de promotion immobilière ou en rachetant des promoteurs déjà installés. Au professionnel « chef d'orchestre » qui montait un « tour de table » avec plusieurs banques et des particuliers investisseurs, succèdent les filiales d'établissements bancaires qui « raccourcissent » la chaîne du financement de l'immobilier. Elles investissent dans le capital des sociétés civiles de construction et proposent des crédits aux acquéreurs à des taux préférentiels, contrôlant ainsi tous les stades du financement de la construction. Les centrales de ventes indépendantes disparaissent, absorbées par les banques ou remplacées par des services commerciaux intégrés.

Les entreprises de travaux publics suivent le même chemin. Pour ne plus être seulement des prestataires liés à des vendeurs qu'elles ne connaissent pas, elles complètent leurs services en amont et en aval pour développer des fonds de commerce importants, dont certains sont cotés en Bourse. Bouygues Immobilier, Vinci, Eiffage se développent dans ce contexte quelques années plus tard.

Dérivée du courant moderne, l'architecture sur dalle fait son apparition. Elle a pour but principal de scinder les flux de circulations piétonne et automobile. C'est le principe de « l'éclatement » de la rue par la mise en place d'un « sol artificiel » : les principaux exemples d'architecture se retrouvent à La Défense, devant les tours du Front de Seine à Paris ainsi que dans quelques villes nouvelles.

À l'image du logement, les premières tours de bureaux sont extrêmement standardisées et apportent une réponse quantitative à l'explosion des besoins liés à l'essor du secteur tertiaire.

Au cours de cette période sont édifiées la tour Maine-Montparnasse, premier gratte-ciel *intra-muros* de bureaux, de 200 mètres pour 56 étages, ainsi que la première tour d'habitation dans le périmètre de La Défense. Nommée EVE, celle-ci comporte 236 appartements entièrement payables à la livraison.

Quelques réglementations et décisions importantes caractérisent cette période : vote de la loi Hoguet sur les conditions d'exercice de la profession d'agent immobilier ; création de l'ANAH (Agence nationale pour l'amélioration de l'habitat), du SYNARH (Syndicat national des rénovateurs et marchands de biens), de l'ANIL (Association nationale pour l'information sur le logement), du SNAL (Syndicat national des professionnels de l'aménagement et du lotissement) ; installation du « Plan Construction », organisme interministériel chargé de promouvoir une nouvelle conception du logement ; en avril 1971, naissance de la FNPC (Fédération nationale des promoteurs constructeurs), qui regroupe l'ensemble des professionnels de la promotion immobilière ; en mars 1973, signature de la circulaire Guichard, qui condamne les grands ensembles « peu conformes aux aspirations des habitants et sans justification économique sérieuse » ; loi Royer, visant à préserver les petits commerces et à réglementer l'ouverture des grandes surfaces commerciales ; enfin, début 1977, vote de la loi Barre qui crée et confirme différents types de financement pour l'accession à la propriété, le PAP (prêt aidé à la construction) et le PC (prêt conventionné), ainsi que pour la location sociale, le PLA (prêt aidé à la location). Cette loi instaure l'aide à la personne (aide personnalisée au logement), qui remplace partiellement l'aide à la pierre.

L'année 1971 établit un record de construction de logements locatifs HLM, soit 128 600 unités, autant qu'entre 1947 et 1956. L'année suivante, en 1972, un autre record pour l'habitat est enregistré : la construction de 546 300 logements, comprenant le privé et le social, le collectif et l'individuel.

En immobilier d'entreprise, le début des années 1970 est caractérisé par une accélération de la construction de bureaux qui conduit, en 1974-1975,

à la première crise de surproduction du secteur. En effet, l'impact du premier choc pétrolier amène l'économie française à entrer dans une phase de ralentissement marqué – qui n'avait pas été anticipée par les acteurs du secteur, tant les Trente Glorieuses avaient fait croire à une période de croissance éternelle !

En réaction à cette crise, l'État, qui dispose d'un grand nombre de leviers de contrôle de la construction (élaboration et révision des plans d'urbanisme, donc maîtrise de l'ouverture à l'urbanisation de nouvelles zones, agrément constructeur et utilisateur en Île-de-France), met en place une politique malthusienne des bureaux afin d'éviter que ne se reproduise une telle surproduction.

Rareté du foncier constructible, capitaux disponibles mais chers pour les promoteurs, candidats acquéreurs de plus en plus nombreux, crédits faciles, exigence par les investisseurs institutionnels d'une rentabilité élevée de leurs participations, autant d'éléments qui sont alors responsables de la forte hausse des prix de vente des logements. Entre 1977 et 1980, promoteurs et centrales de ventes cherchent de nouvelles actions de commercialisation rapides pour contourner un marché devenu difficile. La publicité offre aux futurs propriétaires les frais de notaire, la cuisine gratuite, le plafonnement des charges pendant plusieurs années, les week-ends de vente avec prix promotionnels, la rentabilité locative garantie, les bonifications d'intérêts, l'appartement à l'essai, la propriété partielle, partagée, ou démembrée, les prix cassés sur un certain type de logement, les reports de crédit.

La loi Scrivener de juillet 1979, sur la protection des emprunteurs dans le domaine immobilier et l'insertion obligatoire de nombreuses mentions financières dans les documents publicitaires et commerciaux, se révélera extrêmement importante pour la clarté des négociations.

6

Entre affirmation du marché tertiaire et réglementation de l'habitat (1980-1990)

À partir de 1983, la France entre dans une phase de reprise économique jusqu'en 1991. Les promoteurs, architectes et utilisateurs capitalisent sur l'expérience des premières générations d'immeubles. La technicité des produits est approfondie afin d'en améliorer la rationalité et l'efficacité. Tout au long des années 1980 s'imposent des standards qui répondent aux besoins d'homogénéisation et de *benchmark* des immeubles.

À la reprise économique, les entreprises reconstituent leurs marges, puis accroissent leurs effectifs. Ainsi, une reprise économique n'entraîne pas immédiatement un accroissement de la demande immobilière tertiaire. Celle-ci se déclenche en moyenne avec un an de retard.

Par ailleurs, la décennie 1970, marquée par deux chocs pétroliers, fait prendre conscience à de nombreux acteurs de la nécessité d'adapter des surfaces immobilières occupées face aux évolutions conjoncturelles, à la hausse comme à la baisse. De plus, les années 1980 voient triompher la notion de « valeur actionnariale » et marquent le début de la financiarisation de l'économie : de nombreux analystes financiers stigmatisent la détention d'actifs immobiliers comme étant « destructrice de valeur », puisqu'elle entraîne une immobilisation de capital qui pourrait être investie dans le cœur de métier de l'entreprise, lequel dégage généralement une rentabilité supérieure.

L'ensemble de ces facteurs (nécessité d'une flexibilité accrue, maximisation de la valeur actionnariale), couplé à la disponibilité d'une offre de bureaux standardisée, accroît le nombre des entreprises privées qui choisissent la location comme modalité d'occupation privilégiée. Mais la première partie de la décennie 1980 est caractérisée par une pénurie de bureaux et l'offre est inférieure à la demande. Or, l'immobilier se caractérise par un délai d'ajustement long et incompressible : il faut en moyenne 2 ans pour construire un immeuble de bureaux et 3 ans pour une restructuration lourde. Ainsi, la demande des entreprises croît face à une offre insuffisante : la conséquence est une hausse des loyers et des prix de vente ininterrompue entre 1984 et 1990.

Trois réformes importantes vont favoriser la construction de bureaux :

- Les lois de décentralisation de 1982 et 1983 transfèrent aux communes les compétences précédemment exercées par l'État en droit de l'urbanisme et des sols. Elles deviennent responsables de l'élaboration et de la révision des POS, comme de la délivrance des autorisations d'urbanisme, notamment du permis de construire. Les communes mettent en révision, à partir de 1984, plus de 90 % des POS existants. Un de leurs objectifs est d'ouvrir de nouvelles zones à l'urbanisation, destinées à accueillir les activités tertiaires et dont elles entendent bénéficier, notamment par des recettes fiscales¹. Compte tenu du délai de révision d'un POS (2 ans en moyenne), de nombreux fonciers constructibles vont devenir disponibles à partir de 1985-1986.
- La suppression de l'agrément par le gouvernement Fabius en janvier 1985, pour la construction de bureaux lancés « en blanc », a conduit, d'une

1. À cette époque, la taxe professionnelle représente l'une des principales recettes des communes et son assiette est largement assise sur l'immobilier détenu ou loué par les entreprises installées sur leur territoire.

part, à relancer la construction et, d'autre part, à renouveler le parc de bureaux francilien, afin de maintenir l'attractivité internationale de l'Île-de-France.

- Un ensemble de lois, votées entre 1984 et 1987, dérèglementent le métier bancaire, décloisonnent et modernisent les marchés financiers, libéralisent le crédit et facilitent la circulation des capitaux. Ces mesures visent à attirer l'épargne mondiale pour financer les déficits budgétaires. Elles cherchent également à accroître les possibilités de diversification des investisseurs. Une des conséquences directes va être un afflux de capitaux vers la promotion – notamment tertiaire –, l'immobilier étant perçu par les banques comme un relais de croissance et de rentabilité.

À partir de 1985, des investisseurs nationaux (assurances, foncières cotées, SCPI) investissent davantage dans l'immobilier d'entreprise. Ils sont rapidement rejoints par des étrangers, d'abord britanniques et néerlandais, puis à partir de 1987, suédois¹ et japonais. Le Japon est à cette époque très excédentaire sur le plan commercial, et ses banques, qui figurent parmi les premières mondiales, cherchent à investir leurs liquidités à l'étranger, notamment aux États-Unis et en Europe de l'Ouest.

Malheureusement, la hausse continue des prix dans l'immobilier tertiaire génère à partir de 1988 nombre de « dérapages » spéculatifs : diminution des critères prudentiels des banques, certaines d'entre elles n'hésitant pas à prêter à 100 % aux investisseurs, promoteurs et marchands de biens (voire à 110 %, en intégrant les frais annexes !) sans toujours bien évaluer la qualité des projets ; entrée d'établissements bancaires au capital de certaines opérations immobilières ; multiplication des petits promoteurs et des marchands de biens – souvent créés par des personnes physiques –, dotés de très peu de fonds propres.

Ces comportements, associés à une connaissance imparfaite des marchés immobiliers, entraînent une déconnexion progressive entre la réalité de la demande des utilisateurs et la dynamique de construction qui s'emballe², accompagnée d'une accélération de la hausse des loyers et des prix³, désormais déconnectés des fondamentaux économiques⁴. C'est la définition même d'une « bulle spéculative ».

1. La Suède met également en œuvre un ensemble de mesures de déréglementation financière en 1986-1987, ce qui va permettre, notamment, aux banques suédoises d'investir à l'étranger.

2. En 1989, 2,7 millions de mètres carrés de bureaux sont mis en chantier ; en 1990, 2,5 millions, ce qui représente en 2 ans une croissance de 15 % du parc de bureaux existant.

3. En moyenne, les loyers de bureaux ont augmenté de 90 % entre 1985 et 1990, dont 25 % de hausse entre 1988 et 1990. Entre 1985 et 1990, les prix de vente ont été multipliés par 2 à 3 selon les secteurs, dont une hausse comprise entre 25 % et 75 % entre 1988 et 1990.

4. Pour une analyse très complète de cette période, cf. Nappi-Choulet Ingrid, *Les bureaux, analyse d'une crise*, ADEF, 1997.

En immobilier résidentiel, l'importante loi Quillot en 1982, puis la loi Mermaz-Malandain de 1989 précisent les droits et les obligations des locataires et des bailleurs.

7 La crise des années 1990 déstabilise « l'industrie immobilière »

Dès le milieu de l'année 1990, le monde entre dans une période de fort ralentissement économique, lié au krach boursier de 1987 et à l'éclatement de la bulle immobilière aux États-Unis et au Japon. Il est amplifié par la première guerre du Golfe début 1991, suite à l'invasion du Koweït par l'Irak en août 1990.

À partir de 1991, la demande immobilière des entreprises ralentit fortement, et de nombreux immeubles de bureaux neufs se retrouvent totalement ou partiellement vides.

Les acteurs français n'ont pas encore une forte culture de la cyclicité de l'économie et de l'immobilier, à la différence des pays anglo-saxons. De plus, les conséquences négatives d'une crise immobilière sont si importantes que perdure, pendant deux années, une « attitude de place » caractérisée par un déni de la durabilité de la crise. Les valorisations des actifs se maintiennent et le lancement de volumes encore significatifs de bureaux neufs se poursuit (1,9 million de mètres carrés en 1991, 1,5 million en 1992).

Mais la crise s'avère durable et sévère. En 1993, le PIB français recule de 0,9 %, une première depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale. Le volume de transactions de bureaux réalisées par des utilisateurs s'effondre, de 2,05 millions de mètres carrés en Île-de-France en 1989 à 1,15 million en 1993. Les immeubles mis en chantier entre 1989 et 1992 arrivent sur le marché avec 2 ans de décalage et alimentent l'offre de bureaux disponibles¹. En conséquence, la vacance culmine en 1994 à 10,5 % en Île-de-France. De même, le rythme de construction de logements continue à dépasser les 300 000 par an jusqu'au milieu des années 1990 alors que la solvabilité des ménages plafonne. La France fait face à la crise de surproduction immobilière la plus grave de son histoire.

À partir de 1993, la crise économique et immobilière s'impose : la quasi-totalité des marchands de biens fait faillite, tout comme près des trois quarts des promoteurs, ne pouvant pas faire face aux remboursements de

1. Ainsi, entre 1985 et 1994, ce sont 11,7 millions de mètres carrés de bureaux qui vont être livrés, représentant un accroissement du parc existant de 41 %.

leurs prêts lorsque les immeubles ne sont pas vendus. Seules les sociétés adossées à de grands groupes bancaires ou de BTP subsistent.

La baisse de la demande des entreprises et l'accroissement de l'offre disponible entraînent logiquement une baisse des loyers et des prix de vente. Entre 1990 et 1995, les loyers de bureaux franciliens reculent de 40 %, les prix de vente de 50 à 60 %. La frénésie des prix qu'avait connue le secteur résidentiel en Île-de-France est également stoppée : les prix parisiens baissent d'environ 30 % entre 1990 et 1997.

La défaillance de nombreux promoteurs et marchands de biens largement financés à crédit a pour conséquence l'accumulation des créances douteuses au sein de nombre d'établissements bancaires français, ainsi que le transfert de la propriété d'immeubles à ces établissements qui ne sont pas équipés pour les gérer.

Conséquence de la défaillance des débiteurs et de la baisse de la valeur des actifs tertiaires, les banques passent des provisions significatives pour dépréciation ou pour perte. La perte cumulée du secteur bancaire français liée à la crise immobilière des années 1990 a été estimée entre 400 et 500 milliards de francs¹.

L'année 1995 marque le creux du cycle, avec un montant d'investissement en immobilier d'entreprise extrêmement faible – 3,3 milliards de francs seulement, soit une division par plus de 8 par rapport à l'année 1990 –, conséquence du repli des investisseurs étrangers vers leur propre pays et du retrait massif des investisseurs français du secteur de la pierre. La construction résidentielle descend nettement sous la barre des 300 000 logements par an entre 1995 et 2000.

Afin de cantonner les créances douteuses liées à l'immobilier d'entreprise et les actifs dont elles ont récupéré la propriété, l'État et les banques les plus touchées mettent en place des « structures de cantonnement » publiques (sur le modèle des *defeasance companies* anglo-saxonnes, malencontreusement traduit en « structures de défaisance »²). Technique

1. Source : enquête Urbapress 1994 ; calculs complémentaires réalisés par Bourdais.

2. Les structures de défaisance publiques sont, en général, des sociétés publiques qui rachètent des actifs à haut risque à des institutions financières publiques ou privées pour tenter ensuite de les revendre au meilleur prix. Le but est d'éviter les faillites bancaires systémiques en « socialisant les pertes », c'est-à-dire en reportant sur la puissance publique les pertes subies initialement par les institutions concernées. Aux États-Unis, la Resolution Trust Corporation, créée en 1989, a récupéré les engagements immobiliers des Savings Loans (caisses d'épargne américaines), alors en quasi-faillite. La RTC a permis de refinancer 400 milliards de dollars d'actifs défaillants, soit presque 7 % du PIB américain de 1990 ! En France, les structures les plus connues ont été le Consortium de réalisation, créé en 1995 à la suite de l'Omnium immobilier de gestion, pour gérer le passif du Crédit Lyonnais, la NSRD et Sagitrans pour le Comptoir des entrepreneurs, Baticrédit, puis la SGGP pour le GAN. Pour un bilan complet de la gestion des défaisances en France dans les années 1990, cf. le rapport spécial de la Cour des Comptes – « L'intervention de l'État dans la crise du secteur financier », décembre 2000.

de gestion de haut de bilan, elles ont permis aux banques de sortir de leurs bilans leurs engagements immobiliers à risque, afin de leur éviter d'être limitées dans leur capacité de prêt à l'économie – ratio Cooke oblige ! – et de ne pas pouvoir soutenir l'amorce de reprise économique à partir de 1996.

8 La financiarisation et la professionnalisation (fin des années 1990)

Une partie du salut de l'économie immobilière en France vient de l'arrivée des fonds opportunistes américains à partir de 1995. Étant déjà largement intervenus aux États-Unis dans le même contexte, rodés à la manière de valoriser des créances douteuses, ces fonds américains investissent à l'étranger à partir de 1993-1994, les valeurs des actifs immobiliers domestiques – reparties à la hausse à partir de 1992 aux États-Unis – leur paraissant désormais trop élevées pour répondre à leurs exigences de rentabilité.

Ces fonds, gérés par de grandes banques d'affaires américaines, Goldman Sachs et Morgan Stanley notamment, vont d'abord investir au Royaume-Uni, puis en France, avec une stratégie d'investissement orientée vers l'optimisation de la plus-value, radicalement différente de la stratégie de la majorité des investisseurs institutionnels français, plus intéressés par un rendement courant récurrent sur le moyen ou long terme.

En 1995, ils rachètent des portefeuilles de créances douteuses auprès d'établissements bancaires et de sociétés de défaillance français, avec une décote de l'ordre de 70 à 80 %¹. Malgré l'obligation d'acter des pertes, les banques concernées sont satisfaites de transférer à ces acteurs spécialisés la gestion de ces créances qui mobilisaient en interne des ressources importantes sans certitude de récupérer l'ensemble des biens sous-jacents, pour une valorisation ultérieure aléatoire.

Ces banques d'affaires américaines créent des bureaux locaux spécialisés en immobilier², signe de leur volonté de se positionner sur le marché immobilier français de manière durable. GE Capital, la filiale financière de GE, commence également à investir dans l'immobilier français,

1. Ces taux de décote vaudront pendant quelques années l'appellation de « fonds vautours » à ces investisseurs opportunistes américains.

2. Goldman Sachs crée Gestion d'actifs Haussmann, qui deviendra ensuite Archon Group. Morgan Stanley crée une division immobilière au sein de son bureau local.

notamment en rachetant en 1997 la banque UIC-Sofal (filiale du GAN en difficulté, largement investie en immobilier) qui constitue le socle de son implantation parisienne.

Les fonds américains rachètent aussi des actifs immobiliers décotés, essentiellement en 1996 et 1997. Ces fonds importent une vision renouvelée de l'investissement immobilier, qui se répand rapidement chez la majorité des acteurs français et européens avec quelques caractéristiques :

- une vision plus financière de l'actif immobilier, analysé en utilisant des méthodes employées dans les autres classes d'actifs (actions, obligations, etc.) et déconnecté d'une approche « affective » de la pierre. Ils généralisent l'établissement d'un *business plan* par immeuble, la réalisation d'études de marché précises avant toute acquisition, la constitution de *dataroom* pendant les périodes de *due diligence* et, dans le domaine de la valorisation des actifs, la méthode des *Discounted Cash Flows* qui débouche sur le calcul de taux de rentabilité interne (TRI) et de valeur actualisée nette (VAN) ;
- une gestion « active » des actifs immobiliers, tournée vers l'optimisation rapide de la valorisation des biens en vue de maximiser les plus-values. Ainsi, leur « modèle » d'investissement consiste à rechercher des actifs ou des terrains sous-valorisés (mais bien localisés et disposant d'une bonne accessibilité), de leur apporter une valorisation technique (construction neuve, restructuration lourde) et/ou locative (implicite en cas de valorisation technique – éviction des locataires en place lorsque les loyers acquittés par ces derniers sont significativement inférieurs aux loyers de marché, afin de relouer l'actif avec un loyer plus élevé et, si possible, des durées fermes de bail plus longues), pour les revendre à des investisseurs plus intéressés par la récurrence de la rentabilité courante ;
- une diminution de la durée de détention des actifs (5 à 10 ans en général) ;
- un recours à l'effet de levier plus systématique que les investisseurs français, afin de maximiser la rentabilité des fonds propres ;
- une spécialisation des fonctions, qui va de pair avec une externalisation d'une grande partie de celles-ci. Ainsi apparaissent les métiers d'*asset manager*, de *portfolio manager*, de *fund manager*, de *property manager*, de *facility manager*.

Ces évolutions ne sont pas les seules observées à partir de 1995-96. La crise des années 1990 entraîne une forte professionnalisation de l'ensemble des acteurs :

- Ces derniers prennent conscience de la nécessité de disposer d'indicateurs pour appréhender l'état des marchés en immobilier d'entreprise et anticiper leur évolution. Ainsi, se développent à partir du milieu de la

décennie de nombreuses initiatives pour accéder à des données fiables sur plus de typologies d'actifs en immobilier d'entreprise¹.

- Très affectés par la crise, les promoteurs font évoluer leur modèle avec adossement à un ou plusieurs investisseurs avant lancement de constructions tertiaires et avec pré-commercialisation partielle d'une opération résidentielle avant son achèvement, voire avant le démarrage des travaux.
- Fortement incitées en cela par les régulateurs, les banques revoient leurs process de contrôle interne des risques et de délégation, en renforçant notablement leurs normes prudentielles.
- La professionnalisation de la « chaîne immobilière » passe par la montée en puissance de la RICS² en France, qui diffuse des pratiques structurantes en matière de déontologie et de mise à jour des compétences, et par la création de formations diplômantes en immobilier.

La fin de la décennie 1990 voit également plusieurs nouveautés dans le secteur de l'habitat : retrait rapide des investisseurs institutionnels ; apparition de nombreuses normes de construction renchérissant le coût des travaux de 4 à 5 % ; création de réseaux d'agences immobilières qui, tout en demeurant indépendantes, mettent en commun les biens qu'elles ont à vendre ; création de la profession de courtier en crédit, qui permet des baisses sur les taux de prêts au bénéfice des acheteurs ; proposition d'offres immobilières directement dans les agences bancaires pour les programmes financés par la banque ; arrivée d'Internet dans le domaine des ventes, avec de multiples offres commerciales.

9

De la reprise au triomphe de la « finance exubérante » (1997- 2007)

À partir de mi-1997, la France retrouve une croissance économique forte jusqu'en 2001, portée notamment par l'essor des nouvelles technologies aux États-Unis, puis en Europe. En conséquence, la demande en immobilier d'entreprise repart à la hausse et « consomme » progressivement une grande partie de l'offre pléthorique disponible. Cette reprise incite les investisseurs institutionnels français à se repositionner sur l'immobilier d'entreprise, tout comme les promoteurs qui relancent des constructions à partir de 1998-1999, mais dans des proportions beaucoup plus limitées que dans les années 1985-1990.

1. Pour un développement complet de ce thème, cf. chap. 4.

2. Royal Institution of Chartered Surveyors : cf. chap. 2.

En 2000, la diminution rapide de l'offre disponible et le peu de nouveaux programmes entraînent une baisse de la vacance de bureaux en Île-de-France à un niveau très faible – 2,3 % –, insuffisant pour permettre une bonne « fluidité » du marché. Conséquence de cette inadéquation entre la demande et l'offre, les loyers augmentent de 42 % au cours de la seule année 2000.

Le ralentissement économique consécutif à l'éclatement de la bulle Internet en mars 2001, suivi par l'impact de l'attentat du World Trade Center et de la seconde guerre en Irak, entraîne à nouveau un recul de la demande de bureaux. Toutefois, ce recul sera beaucoup moins marqué qu'au début de la décennie 1990, le marché étant de plus en plus animé par des recherches de grande taille, émanant d'entreprises souhaitant regrouper leurs implantations dans un site unique, dans des immeubles modernes, tout en rationalisant l'occupation des espaces de travail et en réduisant les coûts immobiliers. De plus, les investisseurs et promoteurs ajustent rapidement la production neuve à la baisse, ce qui limite l'augmentation de la vacance et le recul des loyers.

La période 2001-2004 est également caractérisée par la première déconnexion entre le cycle locatif – orienté à la baisse – et les volumes d'investissement, qui vont continuer à demeurer significatifs.

En effet, les liquidités disponibles dans le monde commencent à croître de manière importante à partir du début de la décennie 2000, pour quatre raisons :

- les déséquilibres structurels des systèmes de retraite occidentaux, qui amènent les actifs à épargner plus afin de compenser la baisse prévisible de leurs pensions – d'où un afflux de liquidités vers les « collecteurs d'épargne longue » que sont les fonds de pension, les caisses de retraite et les compagnies d'assurance-vie ;
- la montée en puissance des pays « émergents », notamment de la Chine, qui accumulent des excédents commerciaux considérables ;
- les excédents commerciaux des pays producteurs de matières premières, liés aux besoins exponentiels créés par l'accélération de la croissance des pays émergents ;
- enfin, la baisse des taux d'intérêt, liée à la baisse des taux directeurs décidée par la Réserve fédérale aux États-Unis entre 2001 et 2005, qui rend l'accès au crédit peu coûteux et encourage l'effet de levier.

Cette croissance des liquidités, combinée à la défiance vis-à-vis des actions qui suit le krach de 2001, entraîne une recherche de diversification d'actifs des investisseurs institutionnels. Or, l'immobilier présente des caractéristiques intéressantes et émerge progressivement en tant que classe d'actif à part entière. De nombreux investisseurs décident d'accroître

leur allocation en immobilier, d'où un afflux de capitaux qui explique le maintien de volumes significatifs d'investissements.

Au sein de la classe d'actif immobilier, les investisseurs réorientent leurs acquisitions vers l'immobilier d'entreprise, plus rémunérateur que le logement, dont ils vont peu à peu se séparer. Ils élargissent également la gamme des produits immobiliers « investissables » : bureaux, mais également commerces, plateformes logistiques et locaux d'activités standardisés.

La décennie 2000 est enfin caractérisée par la structuration et la croissance de sociétés de gestion de fonds pour compte de tiers, ainsi que par l'extension des statuts de transparence fiscale pour les foncières cotées (J-REIT au Japon en 2001, SIIC en France en 2003, UK-REIT au Royaume-Uni en 2007, G-REIT en Allemagne et SIIQ en Italie également en 2007, SOCIMI en Espagne en 2009) qui favorisent leur développement.

Les années 2005 à 2007 marquent le triomphe de la « finance exubérante » : les techniques financières se sophistiquent, notamment le recours croissant par les banques à la titrisation, qui leur permet de créer de nouveaux supports d'investissement tout en accroissant leur capacité de crédit.

En immobilier d'entreprise, ces années sont marquées à la fois par des niveaux de demande placée et des volumes d'investissement historiquement élevés. Pour autant, cette explosion de liquidités entraîne un recul des critères prudentiels et une diminution des primes de risque qui devient rapidement excessive. La création des OPCI en 2006 marque le point de départ d'une nouvelle étape de croissance et de modernisation pour les fonds non cotés.

10 De la crise financière globale de 2008 à l'abondance de capitaux une décennie plus tard

La crise des *subprimes* américains débouche rapidement – titrisation oblige – sur une défiance généralisée des investisseurs, puis des banques envers les produits structurés complexes. Cette défiance entraîne une crise de liquidités majeure. Seule une action concertée des banques centrales mondiales, à travers des injections de liquidités massives, une baisse des taux directeurs à des niveaux jamais atteints, puis la mise en œuvre de programmes « non conventionnels » de rachats de produits financiers, évite l'effondrement du système financier mondial. Traumatisées par la faillite de Lehman Brothers en septembre 2008, les banques resserrent

très fortement leurs critères d'octroi de crédits et augmentent leurs marges afin de restaurer un niveau de liquidités suffisant.

Cette restriction du crédit dans le monde entier stoppe net la croissance mondiale. Les États investissent alors massivement dans leurs économies afin d'éviter une récession globale profonde et durable. Ces efforts sans précédent, réalisés en étroite coordination par les banques centrales et les États, atteignent leur but : après une récession (en France, le PIB recule de 2,9 % en 2009, pour la seconde fois depuis 1945), une légère reprise est observée en 2010 et au 1^{er} semestre 2011. Elle sera de courte durée. En effet, la crise de la dette grecque débouche sur une crise générale des dettes souveraines dans la zone euro, conséquence de décennies de déficits accumulés dans la majorité des États européens et de l'injection massive d'argent public dans l'économie en 2008-2009. Cette crise oblige la majorité des États européens à mettre en œuvre des réformes structurelles visant à revenir à des niveaux d'endettement plus tenables, ce qui a pour conséquence un ralentissement économique durable.

Il faudra 10 ans à la zone euro pour retrouver les niveaux de croissance, de créations nettes d'emplois et d'investissement des entreprises observés avant la crise de 2008. Même si certains pays de la zone – notamment l'Allemagne – ont retrouvé plus rapidement une dynamique favorable, ce n'est qu'à partir de 2016 que la croissance de la zone euro redevient plus équilibrée – aidée en cela par un long cycle de croissance aux États-Unis et par la reprise des investissements publics en Chine.

La France traverse une longue période d'atonie économique (2011-2015), dont elle commence à sortir mi-2015. La reprise économique s'accélère progressivement, mais impacte le pays de manière très sélective – favorisant essentiellement la région francilienne et les métropoles régionales les plus importantes. La métropolisation constitue une des tendances majeures depuis le début de la décennie 2010, accentuée par la digitalisation croissante de l'économie : les emplois les plus qualifiés, les capitaux, la recherche, la culture se concentrent au sein de ces métropoles, ce qui induit des divergences accrues entre territoires et un accroissement des inégalités de revenus et de patrimoines.

En immobilier d'entreprise, le cycle locatif suit les évolutions macro-économiques : ralentissement de la demande en 2009, reprise mesurée en 2010 et 2011, nouveau repli entre 2012 et 2016. Toutefois, comme en 2001, les promoteurs ajustent rapidement le niveau de la production à l'évolution de la demande, évitant une crise de surproduction. Pour autant, le recul de la demande entraîne une baisse des valeurs locatives, de l'ordre de 20 % en bureaux entre 2009 et 2015.

Dans le même temps, le niveau élevé des liquidités disponibles dans le monde déconnecte le marché locatif et le marché de l'investissement tertiaire comme entre 2001 et 2004. Ainsi, après un recul en 2009, celui-ci redevient très actif, retrouvant à partir de 2014 des volumes proches de ceux de 2007. Les volumes vont ensuite être très élevés entre 2014 et 2018 (31 milliards d'euros en moyenne), avant de culminer à 43,4 milliards d'euros en 2019. Dans un premier temps, les intervenants principaux sont les investisseurs riches en fonds propres (compagnies d'assurances, SCPI, OPCI, fonds de pension, fonds souverains, etc.), présentant de manière générale une forte aversion au risque et cherchant en conséquence des actifs *prime* pour lesquels la compétition fait rage.

Cet appétit des investisseurs pour l'immobilier se renforce plus encore avec le lancement par la BCE, en mars 2015, du *quantitative easing* qui pousse les taux des obligations de la zone euro vers des niveaux très faibles (voire dans certains cas négatifs), que l'émetteur soit un État ou une société.

En conséquence, l'immobilier apparaît comme un actif extrêmement attractif, les primes de risque devenant historiquement élevées malgré la compression progressive des rentabilités, tant pour les investisseurs institutionnels que particuliers. En témoigne la très forte croissance de la collecte des véhicules d'épargne immobilière collective (essentiellement SCPI et OPCI grand public) qui s'élève en moyenne à 9,1 milliards d'euros par an entre 2015 et 2019 et dépasse les 10 milliards en 2017 et 2019. Dans ce contexte, la France – notamment la région francilienne – attire de plus en plus d'investisseurs français et étrangers, ce qui entraîne un élargissement de la compétition vers des produits un peu moins bien localisés et/ou de qualité inférieure. Dans le même temps, face à la baisse des rentabilités et à la hausse corrélative des prix pour les meilleurs actifs de bureaux, un certain nombre d'investisseurs français cherchent à diversifier leurs investissements : en termes de produits (plateformes logistiques et logistique urbaine, dynamisées par le développement du e-commerce) ; actifs de santé, résidences services, hôtellerie/tourisme, qui permettent de tirer parti d'évolutions démographiques longues... ; en termes de localisation (avec une accélération de la diversification en zone euro, notamment vers l'Allemagne, puis les Pays-Bas, l'Espagne et l'Italie) ; en remontant enfin en amont sur la chaîne de création de valeur (actifs à construire ou à restructurer lourdement pré-loués ou acquis « en blanc » dans des localisations recherchées ; transformation d'actifs obsolètes en une autre destination ; voire même accompagnement d'un promoteur dans la réalisation d'un « morceau » de ville ou d'une opération mixte complexe).

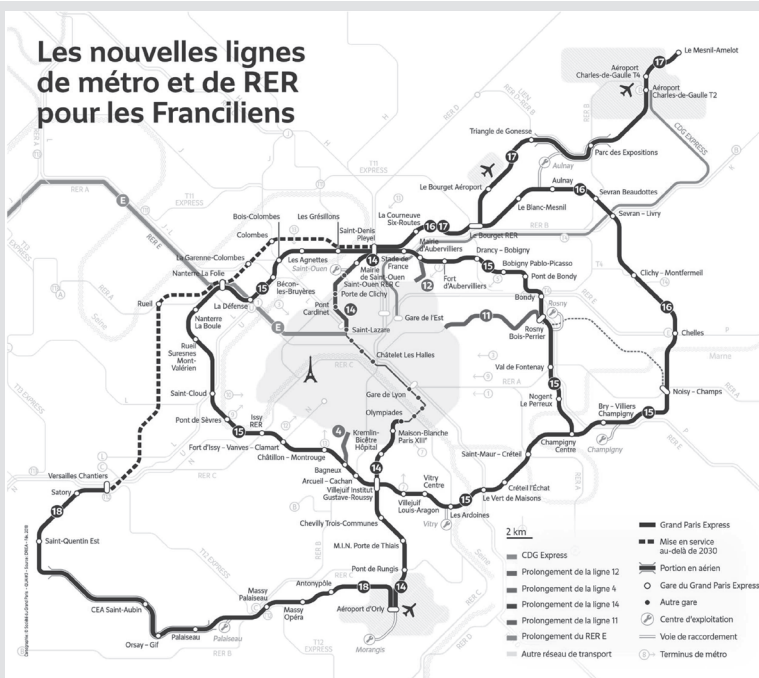
En parallèle, la crise de 2008-2009 incite les États à édicter des réglementations visant à renforcer les fonds propres des financeurs et des compagnies d'assurances, à réguler les secteurs de la finance qui échappaient à tout contrôle et à augmenter les contrôles des risques : Bâle III pour les établissements bancaires, Solvabilité II pour les compagnies d'assurances, AIFM pour les fonds d'investissement alternatifs, PRIIPS pour les produits d'investissement à destination des particuliers intégrés dans des contrats d'assurance-vie, *Dodd-Frank Act* (aux États-Unis) et EMIR (en Europe) pour la régulation des marchés dérivés traités de gré à gré, etc. Ces réglementations contribuent fortement à faire évoluer les allocations d'actifs et les process des investisseurs institutionnels et des sociétés de gestion.

Grand Paris Express et Jeux Olympiques : l'attractivité de la métropole francilienne renforcée

Plus grand projet d'infrastructure engagé en Europe à la fin des années 2010, le Grand Paris Express (GPE) constitue un des éléments fondamentaux du renforcement de l'attractivité internationale de l'Île-de-France et un vecteur de croissance supplémentaire à moyen terme.

Démarré en 2015, le GPE sera constitué à terme d'un nouveau réseau de lignes automatiques de métro de 200 km, en 4 nouvelles lignes (15 à 18) agencées de manière concentrique autour de Paris, à 90 % en souterrain, auxquelles s'ajoutent la prolongation de la ligne 14 au nord et au sud, ainsi que la réalisation d'une liaison express entre l'aéroport Roissy-Charles-de-Gaulle et les principaux pôles d'affaires de la capitale. Avec des mises en service qui s'étaleront entre 2024 et 2030, le GPE traversera 153 communes, desservira plus de 165 000 entreprises à travers 68 nouvelles gares, et devrait entraîner la construction de 250 000 à 400 000 nouveaux logements, ainsi que de 13 à 20 millions de mètres carrés d'immobilier d'entreprise. Il engendrera des réductions de temps de transport significatives pour la majorité des Franciliens.

Confirmé dans son intégralité par l'État en 2018, son calendrier de réalisation a été rééchélonné pour tenir compte des difficultés de mise en œuvre. Ont été confirmés d'ici 2024 la réalisation de l'extension de la ligne 14 au nord, effective depuis fin 2020, et au sud, le tronçon commun des lignes 16 et 17 entre Pleyel et Le Blanc-Mesnil, la ligne 15 sud entre Pont-de-Sèvres et Noisy-Champs et la ligne 16 vers l'est entre Le Bourget et Clichy-Montfermeil. La réalisation des autres lignes permettra des mises en service désormais prévues entre 2027 et 2030.



Selon la Société du Grand Paris, la mise en service de ce nouveau réseau de transport pourrait générer à moyen terme 100 milliards d'euros de PIB supplémentaire pour l'Île-de-France et créer 115 000 emplois directs et indirects.

Ce projet stratégique a et aura un effet d'entraînement sur l'attractivité et la croissance de la région francilienne. Plusieurs investisseurs français et internationaux ont déjà pris position sur de futurs « hubs » du GPE, tels que Saint-Denis-Pleyel, Nanterre-La-Folie, Clichy-Saint-Ouen, Bagneux, Le Bourget.

Toutefois, le financement du GPE devra faire l'objet de ressources complémentaires suite à la parution, début 2018, d'un rapport de la Cour des comptes faisant apparaître un dérapage des coûts, passés de 23,6 milliards d'euros en 2013 à 38,5 milliards d'euros début 2018.

L'attractivité de la région francilienne est également renforcée par l'attribution à la France, en 2017, de l'organisation des Jeux Olympiques de 2024. Ces jeux se dérouleront sur 37 sites, dont la majeure partie est située en Île-de-France. L'attribution des Jeux Olympiques a notamment sécurisé la réalisation à court terme de certains tronçons du GPE, et devrait entraîner des retombées économiques positives : entre 5,3 et 10,7 milliards d'euros de recettes supplémentaires, entre 120 000 et 250 000 créations d'emplois directs et indirects.

Le budget de l'organisation des compétitions est évalué à 3,8 milliards d'euros, uniquement issus de fonds privés. Celui des constructions nouvelles et des rénovations est estimé à 3 milliards d'euros, dont la moitié d'investissements publics.

La construction durable, nouvelle exigence à partir de la fin des années 2000

Le Club de Rome en 1972, puis la crise pétrolière de 1973 ont posé les premiers termes d'une rareté des ressources naturelles et des effets de la pollution. Le développement durable est défini en 1987 dans un rapport à l'ONU de la Première ministre norvégienne, Gro Harlem Brundtland, présidente de la Commission mondiale sur l'environnement et le développement de 1983 à 1987 : « Un développement qui s'efforce de répondre aux besoins du présent sans compromettre la capacité des générations futures à répondre aux leurs. » Le Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat (GIEC) alerte, à partir de 1988, sur la concentration croissante de gaz à effet de serre (GES) dans l'atmosphère, lesquels provoquent une hausse de plusieurs degrés de la température moyenne. En raison de la perturbation des écosystèmes, le GIEC signale que le réchauffement climatique va entraîner des catastrophes naturelles sans précédent et mener à l'extinction massive de nombreuses espèces – faune et flore – d'ici 2050. Aussi, les pays signataires du protocole de Kyoto en 1997 s'engagent-ils à réduire leurs émissions de GES d'origine anthropique de 5 % sur la période 2008-2012 par rapport à 1990. Puis, avec l'objectif dit « facteur 4 », auquel souscrit la France, les pays industrialisés sont invités à diviser par 4 leurs émissions de GES entre 1990 et 2050, afin de limiter la hausse de la température moyenne sur la planète à 2 °C entre la période préindustrielle et 2100 d'après les projections du GIEC. Succédant au protocole de Kyoto, l'accord de Paris signé lors de la COP21, en décembre 2015, consacre cet objectif de « 2 °C, voire 1,5 °C si possible ».

Après un premier « paquet climat énergie » couvrant la période 2008 à 2020, l'Union européenne en a adopté un second en octobre 2014 à échéance 2030 : réduire les émissions de GES de 40 % par rapport à 1990, porter la part d'énergie renouvelable à au moins 32 % et améliorer l'efficacité énergétique d'au moins 32,5 %. Puis, en avril 2018, elle adopte une directive sur la performance énergétique des bâtiments qui vise une réduction de 85 % de ses émissions de GES entre 1990 et 2050.

Les impacts environnementaux du bâtiment s'élèvent dans le monde au tiers de la consommation d'énergie et des émissions de gaz à effet de serre. En France, l'immobilier représente 43 % des consommations d'énergie, mais seulement 27 % des GES, grâce à une part élevée d'électricité nucléaire, dont l'empreinte carbone est réputée faible. En France, le bâtiment génère 17 % des prélèvements d'eau potable (5,6 milliards de mètres cubes) et 40 millions de tonnes de déchets par an. Aussi le secteur

réagit-il par la maîtrise des consommations d'énergie et le développement des certifications environnementales (cf. chap. 8, sect. 6.1).

Les réglementations thermiques françaises

Les réglementations thermiques (RT) réduisent progressivement les consommations énergétiques des constructions neuves. Celle de 1974 fixait pour la première fois une limite à environ 450 kWh/m²/an ; celle de 2005 à environ 130 kWh/m²/an ; celle de 2012 à 50 kWh/m²/an à partir d'octobre 2011 pour le tertiaire et de janvier 2013 pour le résidentiel. Ces chiffres s'appliquent à cinq usages (chauffage, refroidissement, éclairage, production d'eau chaude sanitaire, auxiliaires dont les pompes et les ventilateurs) avec des niveaux conventionnels (par exemple, température de consigne en chaud et froid). À partir de 2015, les labels « Bâtiment bas carbone » (BBCA) et « E+C- » préfigurent la réglementation environnementale 2020 (RE 2020), appelée à succéder à la RT 2012 dès 2021.

La loi Grenelle I de 2009 fixe, en effet, l'objectif d'un bâtiment à énergie positive (BEPOS) à l'horizon 2020. Ce bâtiment BEPOS équilibre sa faible consommation par sa propre production d'énergie (géothermie, solaire...). En devenant RE 2020, la réglementation impose ce résultat pour 2022 et englobe une analyse du cycle de vie du bâtiment et des critères autres que l'énergie consommée, comme l'énergie grise, les matériaux bas carbone, l'insertion territoriale, le confort d'usage.

Dans le mouvement vers l'immobilier durable, la France est longtemps restée en retrait ; c'est dans l'indifférence que le secteur accueille le premier plan gouvernemental du logement durable en 2002. Dans la mouvance de la directive européenne de 2002 sur la performance énergétique des bâtiments, le diagnostic de performance énergétique (DPE) apparaît en 2006 en France, comme dans l'ensemble des pays européens. Il est obligatoire lors de la location ou de la vente d'un bien immobilier. Dès 2007, se met en place le Grenelle de l'environnement, qui s'empare notamment du sujet de l'amélioration énergétique des bâtiments. Les deux lois dites « Grenelle », d'août 2009 et de juillet 2010, posent comme objectif une baisse de 38 % des consommations énergétiques du parc existant d'ici 2020. Pour ce faire, elles s'appuient sur l'adoption de la RT 2012, l'encadrement thermique des rénovations tertiaires ou encore l'obligation de signer une annexe environnementale à partir du 1^{er} janvier 2012 pour les baux portant sur au moins 2000 m² de bureaux ou de commerce. La loi sur la transition énergétique pour la croissance verte du 17 août 2015 renforce les mesures, particulièrement sur les logements existants (cf. chap. 11, sect. 5.4), et la loi sur la biodiversité du 8 août 2016 apporte des précisions quant à la préservation et au développement de la biodiversité urbaine.

L'article 175 de la loi du 23 novembre 2018 portant évolution du logement, de l'aménagement et du numérique, dite loi ELAN, fixe des objectifs de baisse de consommation d'énergie. La mise en œuvre de ses dispositions est organisée par le décret du 23 juillet 2019 relatif aux obligations d'actions de réduction de la consommation d'énergie finale dans des bâtiments à usage tertiaire, dit « décret tertiaire », l'arrêté du 10 avril 2020, dit « arrêté méthode », et l'arrêté du 17 janvier 2021, dit « valeurs absolues » (cf. chap. 8, sect. 6.3).

Au-delà des aspects réglementaires, le secteur de l'immobilier et du bâtiment s'organise. Début 2009, une instance de concertation est créée par le gouvernement, le Plan bâtiment Grenelle, devenu Plan bâtiment durable en 2012. Les informations s'échangent autour de salons spécialisés dans l'immobilier durable comme Écobat créé en 2004, de *greenletters* et de sites d'échanges. Des associations comme l'Alliance HQE-GBC, l'Institut français pour la performance du bâtiment (IFPEB) ou l'Observatoire de l'immobilier durable (OID) structurent les échanges d'expérience et la défense des intérêts des entreprises engagées dans l'immobilier vert. Des initiatives plus ciblées émergent pour soutenir la construction bois (association ADIVbois en 2014), la biodiversité (charte en faveur de la biodiversité urbaine en 2018) ou l'économie circulaire (plateformes d'échanges créées à partir de 2017 ou Booster du réemploi lancé en 2020).

Les constructeurs ont revu leurs process pour écoconcevoir les immeubles. Les grands utilisateurs et investisseurs de bâtiments tertiaires privilégient les certifications globales (HQE, BREEAM, LEED...), souvent complétées par des labels ciblés visant à valoriser des performances répondant aux attentes croissantes des utilisateurs en termes de bien-être/santé (labels WELL, OsmoZ, Fitwel), connectivité (R2S, WiredScore), biodiversité (BiodiverCity, Eve, EcoJardin), etc.

Avec la crise sanitaire survenue début 2020, le télétravail s'est développé de façon massive dans les entreprises qui peuvent y recourir, avec une croissance de leurs besoins en termes de flexibilité (des locaux et de l'informatique) et de connectivité. Cette crise a accéléré une tendance déjà observée en ce sens. Celle-ci s'accompagne d'un mouvement en faveur de davantage de services aux utilisateurs finaux, en s'appuyant sur les technologies du numérique. C'est l'avènement du *smart building*, capable de délivrer de nombreuses données issues notamment de compteurs et capteurs. L'objectif est d'assurer une meilleure gestion des équipements et de l'immeuble et, progressivement, de s'interfacer avec des réseaux locaux d'énergie (*smart grids*, effacement, etc.). Le *Smart Readiness Indicator* de l'Union européenne doit évaluer la capacité d'un bâtiment à s'adapter aux technologies énergétiques de pointe, selon trois axes : la capacité d'adaptation aux besoins des occupants, la facilité de

maintenance et d'entretien, ainsi que les possibilités de dialogue avec le *grid*. Début 2020, une dizaine d'immeubles se trouvaient en bêta-testing en France. Le *smart grid*, ou réseau intelligent, fait partie intégrante de dispositifs en réseaux plus globaux répondant au concept de *smart city* (ville intelligente). Plusieurs opérations pilotes (Issy-les-Moulineaux, Nice, etc.) montrent la voie.

Le critère environnemental est plus lentement pris en compte par les entreprises de petite taille ou de taille moyenne, ou par les propriétaires de logements, qui n'ont pas les mêmes enjeux de valorisation et pour lesquels les aspects financiers à court terme sont prédominants. On observe cependant un certain succès pour des solutions liées aux économies d'énergie ou à la domotique.

Les collectivités quant à elles accordent une attention croissante aux enjeux RSE, notamment dans le cadre de nouveaux développements et rénovations. Elles sont de plus en plus nombreuses à s'intéresser aux risques liés à la résilience des territoires. La résilience consiste, tout en continuant à assurer ses besoins, à s'adapter à des perturbations/contraintes extérieures : inondations, précipitations exceptionnelles, tempêtes, canicules, sécheresses... Elle conduit aussi à réduire l'empreinte des immeubles en énergie, eau, matériaux, déchets...

Répondre à ces défis passe par la conception d'immeubles accordant une part accrue à la sauvegarde de la biodiversité. Ainsi, la réalisation de terrasses végétalisées et de jardins, ainsi que le développement de l'agriculture urbaine contribuent à la réduction de l'îlot de chaleur en ville et renforcent le lien social. La lutte contre l'étalement urbain et l'objectif « zéro artificialisation nette » complètent la démarche des municipalités qui souhaitent entreprendre une réelle action contre le changement climatique et en faveur de l'environnement. Les sols artificialisés représentent 9 % du territoire ; ils ont été étendus de 2 % par an entre 2000 et 2008, puis de 1,1 % par an entre 2009 et 2016 ; l'encouragement à la densité a été consacré par l'ordonnance du 3 octobre 2013 et la lutte contre le mitage, entamée dans la loi ALUR du 24 mars 2014. Fin 2017, Paris a adopté son nouveau Plan climat, air, énergie prévoyant que, d'ici 2050, un million de logements auront fait l'objet d'une rénovation énergétique.

Depuis les années 2000 s'affirme la préparation d'une ville plus durable et plus inclusive. La crise pandémique de la Covid-19 et les mouvements sociaux ont montré une nouvelle fois combien les enjeux environnementaux, sociaux et économiques sont indissociables.

Après plusieurs années d'investissements technologique et organisationnel, le secteur immobilier et de la construction apparaît l'un des plus engagés dans l'environnement. Aussi s'y affirme la responsabilité sociale

de l'entreprise (RSE), qui situe l'action de l'entreprise en harmonie avec la société. La RSE traduit l'appropriation des enjeux des trois piliers du développement durable (environnement, social, économique) par l'entreprise dans son modèle économique, ses produits et dans les liens tissés avec les salariés. Elle s'incarne dans la qualité de la négociation collective, le travail des handicapés, l'égalité homme/femme, l'insertion des jeunes, l'implication des seniors. La RSE comporte également un volet externe avec l'attention aux « parties prenantes », fournisseurs et clients et, dans l'immobilier, aux autorités publiques, riverains, ONG... Elle élargit sa cible qualitative au bien-être et à la santé des utilisateurs ou encore à la valeur immatérielle des immeubles.

Au terme « RSE », les agences de notation extra-financière et les analystes financiers préfèrent celui d'« ESG » (facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance). Leurs études se fondent sur les éléments rendus publics par les entreprises, le plus souvent cotées, dans le cadre notamment de la déclaration de performance extra-financière (DPEF) issue du décret du 9 août 2017 pris en application de la directive européenne du 22 octobre 2014 concernant la publication d'informations non financières des grandes entreprises. La DPEF a créé de nouvelles obligations dans le prolongement du décret du 24 avril 2012, relatif aux obligations de transparence des entreprises en matière de RSE : bilan des actions passées et engagements pluriannuels, maîtrise du changement climatique imposée dans les rapports annuels des investisseurs institutionnels par l'article 173 de la loi sur la transition écologique de 2015. Certaines entreprises du secteur du bâtiment et de l'immobilier publient un « reporting intégré », document de synthèse qui établit le lien entre la création de valeur financière et extra-financière de l'entreprise.

Les agences spécialisées dans l'ESG, Vigeo-Eiris (française, rachetée par Moody's), Oekom (allemande, devenue ISS-ESG suite à son rachat par l'américain ISS), DJSI (index du suisse Sam Group, repris par S&P), GRESB (questionnaire sectoriel pour tous les acteurs de l'immobilier), ou encore MSCI, FTSE (avec l'index « vert » FTSE4Good), imposent une clé de lecture de l'ESG de plus en plus nord-américaine au fil des fusions et rapprochements. Les grands investisseurs internationaux, comme les fonds de pension, recourent à ces études en utilisant leurs propres pondérations dans le cadre de la sélection de leurs investissements, qu'ils soient « socialement responsables » (ISR) ou non. Le label ISR dédié aux fonds immobiliers a vu le jour en 2020 et remporté un vrai succès auprès de fonds non cotés qui souhaitent pouvoir attester d'une « démarche verte » auprès d'épargnants.

Quant aux foncières cotées, leurs bonnes notations ESG facilitent leur accès à des financements verts : *green bonds* (2,85 milliards d'euros en

cinq émissions entre février 2014 et 2019), *social bonds*, contrats de crédit responsable indexés sur le *rating* d'une ou plusieurs agences ESG... La taxonomie « verte » européenne, en cours d'écriture début 2021, doit offrir une classification standardisée devant permettre d'évaluer la durabilité de 70 activités économiques (dont le secteur du bâtiment), représentant environ 93 % des émissions de GES. L'objectif est clair : flécher les investissements vers les acteurs les plus engagés dans la réduction de leur empreinte environnementale, afin d'accélérer le basculement vers une économie bas carbone.

12 Au milieu de la décennie 2010 : le « chamboule-tout » du numérique et des nouveaux usages

L'immobilier est en proie à de profondes mutations sous l'influence des nouvelles technologies. L'essor du numérique remet en cause les modèles et pratiques traditionnels des acteurs du secteur, en faisant émerger de nouvelles attentes et de nouveaux besoins dans toute la chaîne de valeur immobilière : de la transaction à l'utilisation du bien en passant par sa production et sa commercialisation.

Le numérique contribue à l'évolution des aspirations, des comportements et des modes de vie et de travail des usagers, désormais indissociables des termes flexibilité, mobilité et connectivité. Il permet le développement progressif du travail nomade, qui se heurte souvent à une résistance du management, habitué à la gestion en présentiel des équipes. Il entraîne également le développement du e-commerce, qui bouscule l'industrie du commerce et l'oblige à développer une offre plurielle combinant les différents « canaux » de distribution. Ainsi, sous la pression des utilisateurs, l'optimisation des usages de l'immobilier devient un enjeu majeur. L'offre immobilière évolue et s'enrichit en accordant une part croissante aux services, ce qui peut avoir pour conséquence de ne plus faire reposer la valeur de l'actif uniquement sur ses caractéristiques physiques et sa localisation. Elle dépend aussi de la diversité des usages et de la flexibilité qu'il autorise.

Ainsi, tant dans l'immobilier tertiaire que résidentiel, on observe un glissement progressif de la valeur vers l'aval, de la production et de la détention du bien immobilier vers son utilisation et les services mis à disposition.

Les nouvelles technologies ont démocratisé l'accès et le partage d'informations et de données dans tous les secteurs de l'économie. La maîtrise de la « data » devient un enjeu majeur, y compris pour les acteurs de l'immobilier. La collecte, mais surtout l'analyse et l'exploitation des données offrent un nouveau potentiel tant sur le plan de l'acquisition et du suivi de la relation client que sur celui de la prise de décision (investisseur, promoteur, gestionnaire) ou de l'exploitation du bâtiment (mesure et optimisation des consommations énergétiques et des charges). L'intégration de l'intelligence artificielle dans le traitement et l'analyse des données ouvre également de nouvelles perspectives.

Toutefois, l'avance technologique seule ne suffit pas à se différencier, ce qui contraint les acteurs de l'immobilier non seulement à rechercher de nouveaux services innovants à proposer à leurs clients, mais aussi à revoir leurs processus internes de fonctionnement.

Après les ConTech, les InsurTech, les AdTech ou les FinTech, l'apparition du terme PropTech (*Property Technology*) témoigne de la montée en puissance de nouveaux outils, solutions et modèles d'affaires qui s'appuient sur la technologie et transforment le marché. Par extension, ce terme désigne la multitude d'acteurs ayant fait irruption pour répondre aux nouveaux besoins et aux nouveaux enjeux auxquels sont confrontés les professionnels de l'immobilier (cf. chap. 2, sect. 6).

Les innovations technologiques qui transforment les métiers de l'immobilier relèvent de deux catégories : les innovations incrémentales et les innovations de rupture.

Les innovations incrémentales s'attaquent à un maillon de la chaîne immobilière et permettent aux acteurs de mieux faire leur métier par l'enrichissement de leur offre ou par l'amélioration de la qualité de services ou de leur productivité. À titre d'exemple, dans la construction, les outils collaboratifs de gestion et de suivi de chantier facilitent la collaboration bureau/terrain et font gagner aux constructeurs temps, productivité, mais aussi traçabilité et qualité. En ce qui concerne la commercialisation, la réalité virtuelle comme canal de vente simplifie la vente sur plan (les acheteurs peuvent visiter virtuellement les logements avant leur construction) et réduit le budget commercialisation/marketing des promoteurs. Enfin, les objets connectés qui rendent le bâtiment plus intelligent aident à la gestion et à l'exploitation des immeubles : les solutions technologiques d'optimisation de l'espace de travail, par exemple, permettent aux gestionnaires immobiliers de mieux comprendre l'usage des locaux et d'optimiser plus facilement l'espace.

Immeubles connectés : un risque augmenté de cyberattaques

Les systèmes inter- et intra-bâtiments connectés rendent de multiples services : ils réduisent les émissions de ges, économisent de l'énergie, rationalisent l'air conditionné et le chauffage, priorisent l'allocation des ascenseurs, rendent la maintenance et les réparations plus proactives. Ils sont contrôlés soit sur place soit/et à distance. Cependant, au fur et à mesure que chaque nouveau système est intégré au système global de gestion du bâtiment, les points de contact connectés se multiplient et les opportunités de cyberattaque augmentent.

Des menaces sans précédent pour les propriétaires, les prestataires de services et les utilisateurs créent un empilement de vulnérabilités numériques. Les systèmes informatiques des propriétaires connectés aux systèmes de leurs locataires entraînent des conflits potentiels entre leurs technologies ou protocoles de bande passante. En créant un risque tiers les uns pour les autres, il en résulte un accès plus vulnérable aux données sensibles. Il en va de même avec la multiplication des objets connectés et de l'Internet des objets (IoT) à domicile que nécessite le télétravail. Le réseau de chaque entreprise s'étend partout où chaque membre de son équipe travaille.

Les usagers des bâtiments intelligents doivent trouver un équilibre entre les besoins commerciaux et ceux de sécurité : trop peu de vigilance sur les procédures de conduite des affaires augmente le risque de cyberattaque ; une trop grande concentration sur la sécurité réduit la capacité d'action d'une entreprise.

La combinaison d'immeubles intelligents multiplie les points de vulnérabilité, et exige donc une solide gouvernance des données. Avec de plus en plus d'informations collectées et utilisées non seulement par les immeubles intelligents mais aussi par les villes intelligentes, la protection des actifs physiques et numériques suppose l'implication de multiples partenaires : la collectivité locale, les services publics, les entreprises de maintenance des bâtiments, les propriétaires, les locataires, les investisseurs et toute autre personne qui interagit numériquement avec les actifs physiques.

Les innovations de rupture, quant à elles, désignent les nouveaux modèles susceptibles de bouleverser la chaîne de valeur en se substituant à certains métiers ou en les obligeant à redéfinir leur positionnement. À défaut de constituer un ensemble homogène, ces modèles comportent des traits communs :

- ouverture et partage des données ;
- approche par la demande ;
- capacité à mobiliser des volumes importants ;
- accélération et simplification des processus.

Ainsi, le concept de *crowdbuilding* renverse le processus de production du logement, permettant aux acquéreurs d'être impliqués dans la création du projet immobilier en exprimant leurs souhaits sur la superficie,

l'agencement, l'orientation de leur logement de même que sur les espaces extérieurs. La demande guide le produit et permet aux promoteurs d'optimiser leur offre et de réduire le risque de leur opération.

Cependant, après une phase d'ébullition à partir du milieu de la décennie 2010, caractérisée par l'apparition de nombreuses PropTech, la mise en place de phase de tests entre grands groupes et start-up et le développement d'incubateurs spécialisés, l'intégration d'innovations au sein de l'offre des acteurs immobiliers reste encore limitée au début des années 2020. Comme les FinTech avant elles, le secteur a besoin de consolidation et de maturation, ainsi que de financements plus significatifs pour permettre sa croissance, notamment en ce qui concerne les modèles disruptifs.

13 La pandémie de la Covid-19, crise majeure, accélératrice de tendances sociétales et de ruptures

À la fin des années 2010, l'industrie immobilière bénéficie des réponses données à la crise de 2008 par les autorités publiques. Les politiques non conventionnelles des banques centrales font baisser les taux des obligations et il en résulte des rendements immobiliers encore plus attractifs. Le renforcement des contrôles des autorités de régulation sur les banques et assurances rend leurs risques plus coûteux, ce qui les amène à financer de préférence des immeubles peu risqués. La situation de l'immobilier d'entreprise apparaît saine : il se finance massivement ; les investisseurs y sont sélectifs, en privilégiant les immeubles *prime* dont la valeur double en 10 ans ; la prime de risque¹ y est, pour autant, de 4 % fin 2019, à comparer à une moyenne de long terme de 3 % et à une prime de risque négative en 2008 avant la crise précédente. Le marché résidentiel est dynamique en construction, avec certes un niveau élevé de prix qui conduit les autorités de régulation à recommander la prudence sur l'endettement des ménages fin 2019².

Dans ce contexte, éclate la crise de la Covid-19. Un nouveau coronavirus apparu dans la ville chinoise de Wuhan en décembre 2019 impose, par sa forte contagion et sa mortalité, un confinement dans l'agglomération

1. La prime de risque est ici calculée en déduisant du taux de rendement des bureaux *prime* dans Paris QCA le taux offert par les OAT 10 ans et l'inflation, vue comme un *proxy* des gains en capital. Cette prime de risque inclut traditionnellement la prime de volatilité, la prime d'illiquidité et la prime d'obsolescence des actifs immobiliers.

2. Recommandations du Haut Conseil de stabilité financière du 20 décembre 2019.

puis, du fait de l'hyperconnexion de notre planète, le confinement de 4,3 milliards d'êtres humains dès avril 2020. La plupart des États, sur tous les continents, ont, par cette mesure héritée du Moyen Âge, fait primer la sauvegarde des vies humaines sur l'économie. Le PIB mondial connaît un recul inédit en temps de paix. Après un reflux de la pandémie à la fin du printemps, les économies asiatiques, nord-américaines et européennes connaissent un net rebond jusqu'à une « deuxième vague » qui se développe essentiellement en Europe et en Amérique. S'ensuivent de nouvelles limitations des interactions sociales (télétravail, couvre-feu, confinement moins strict que le premier pour atténuer l'impact sur l'économie). À partir de fin 2020, s'engage une course de vitesse entre des variants plus contagieux du virus et l'inoculation de nouveaux vaccins visant à atteindre l'immunité collective et ainsi arrêter la pandémie. En 2020, la Covid-19 aura contaminé plus de 100 millions de personnes et provoqué près de 2 millions de décès dans le monde.

Les mesures de lutte contre la pandémie font reculer le PIB mondial de 3,5 % en 2020¹, avec des disparités entre grandes zones économiques : -3,4 % aux États-Unis, -7,2 % dans la zone euro, -5,1 % au Japon, -1,1 % dans les pays en développement d'Asie. La Chine, en revanche, tire son épingle du jeu avec un PIB en hausse de 2,3 %. Cette crise, qui est une crise des services et non une crise de l'industrie, accentue les écarts entre les zones économiques tout en augmentant le taux de pauvreté, pour la seconde fois depuis trois décennies².

Face à l'ampleur de la récession, les banques centrales réagissent puissamment : baisse des taux directeurs, rachats massifs d'obligations d'État pour soutenir les besoins de financement, possibilités de refinancement accrues pour les banques... Ces actions provoquent une baisse des taux des obligations d'État, ce qui constitue un soutien fort de l'investissement et de la valeur des actifs. Les États mettent en place des aides massives (chômage partiel, facilités de trésorerie aux entreprises, rééchelonnement des charges sociales et des remboursements d'emprunt, aides directes aux ménages les moins favorisés, soutien aux filières économiques particulièrement touchées, etc.) et des législations d'urgence pour éviter ou retarder les licenciements et les faillites d'entreprises.

En France, le PIB recule de 8,3 % en 2020³. L'impact est différencié entre les secteurs perdants (restauration, tourisme, événementiel, automobile, aéronautique, transport de personnes...) et gagnants (santé, informatique, télécommunications, information, agroalimentaire, pharmacie et chimie,

1. Source : FMI, janvier 2021.

2. Selon la Banque mondiale, l'année 2020 aura vu entre 119 et 124 millions de personnes entrer ou rester dans l'extrême pauvreté (janvier 2021). La seule autre augmentation observée depuis 30 ans est la crise asiatique de 1997-1998, avec +65 millions de personnes.

3. Source : INSEE, février 2021.

activités juridiques, transport de produits et entreposage...). L'économie de l'Île-de-France et des métropoles est la plus durement touchée.

Au niveau immobilier, l'année 2020 est marquée par :

- un effondrement de la demande placée de bureaux, de 45 % en Île-de-France par rapport à 2019 et à la moyenne décennale¹. Le niveau de 1,3 million de mètres carrés est le plus faible depuis 1992 suite à l'impossibilité de visiter des locaux pendant le premier confinement, mais surtout à l'attentisme des entreprises. Celles-ci craignent les conséquences économiques de la crise sanitaire. Elles s'interrogent sur l'expérimentation massive du télétravail (40 % des actifs pendant le premier confinement) et son impact futur sur les modes de travail et les fonctions du bureau de demain.

La demande de bureaux peut repartir de façon limitée en 2021, plus forte au-delà. Face à une offre immédiate en hausse et une offre future significative, les loyers locaux et économiques peuvent baisser en 2021 et 2022, avec des disparités importantes entre sous-marchés ;

- une résistance du marché résidentiel, avec des transactions dans l'ancien proches du record de 2019, des mises en chantier inférieures de 10 % seulement à la moyenne élevée des trois années précédentes, des prix encore en nette hausse. Pour les ménages, le logement apparaît à la fois plus central dans la vie de télétravailleur et valeur refuge en période d'incertitude. L'attrait des investisseurs institutionnels se renforce également pour le résidentiel, tendance qui avait déjà émergé depuis 2016 avec la croissance continue des acquisitions dans ce domaine, en Europe et en France, et l'accroissement de la création de nouveaux fonds dédiés à cette classe d'actifs ;
- un effet très fort sur le commerce, touché par les fermetures administratives, par des variations importantes de la fréquentation des centres commerciaux, et surtout par un recul global du chiffre d'affaires du commerce physique de 16 % hors restauration². Cette moyenne masque des évolutions différentes, par secteurs d'activités, mais également en lien avec le degré de digitalisation des enseignes : certains groupes n'ont pas résisté parce qu'ils étaient déjà en difficulté auparavant et/ou n'avaient pas été assez agiles dans leur transformation vers une relation « omnicanal » avec leurs clients. Le gagnant est le e-commerce, qui continue de bousculer le commerce physique en l'obligeant à se réinventer. En 2020, son chiffre d'affaires en France augmente de 8,5 %, sa part passant de 9,8 % du chiffre d'affaires du commerce de détail fin 2019 à 13,4 % fin 2020³. L'année est marquée par une forte

1. Source : ImmoStat, janvier 2021.

2. Source : données Procos, janvier 2021.

3. Source : données Fevad, janvier 2021.

adaptation des enseignes, notamment le développement massif du « click & collect » et de la livraison à domicile ;

- un impact également très fort sur l'hôtellerie et les autres actifs de tourisme, en lien avec la fermeture de nombreuses frontières et la chute du tourisme international et du tourisme d'affaires. Il s'agit de la première crise globale de cette industrie, jusqu'alors portée par la croissance exponentielle du tourisme mondial, en lien avec le développement de classes moyennes de plus en plus nombreuses dans les pays émergents et le développement de la mondialisation. L'été 2020 montre néanmoins l'appétence intacte de la population pour les loisirs. En raison des restrictions sanitaires, les Français partent en vacances en France, ce qui profite à l'hôtellerie de moyenne gamme du littoral, de montagne et de campagne. L'hôtellerie de luxe souffre, notamment à Paris et sur la Côte d'Azur, tant elle est dépendante de la clientèle internationale. Les perspectives demeurent globalement négatives d'ici 2023, jusqu'à la reprise du tourisme international¹. Par ailleurs, cette crise induit de nouveaux comportements, comme la réduction des frais de déplacement des entreprises (la pratique intensive des visioconférences est passée par là...) et la diminution des voyages aériens en raison de leur impact sur le changement climatique ;
- un impact beaucoup moins marqué sur la logistique, portée par la croissance du e-commerce, en grande logistique (avec le développement de plateformes logistiques de plus en plus importantes, malgré le report de certains projets faute de visibilité conjoncturelle) et en logistique urbaine, dont la constitution d'un maillage adapté constitue l'un des défis des années à venir ;
- un recul plus limité (-35 % par rapport à 2019) des investissements en immobilier d'entreprise, avec 28,2 milliards d'euros investis, au niveau de la moyenne décennale². En revanche, l'année se caractérise, comme lors de chaque crise, par une augmentation de l'aversion au risque, d'où une concentration des acquisitions vers les actifs *Core*. La crise a également entraîné un bouleversement de la hiérarchie des actifs immobiliers recherchés³ : le résidentiel (y compris les résidences gérées), la logistique et les actifs de santé désormais très recherchés ; le commerce et l'hôtellerie délaissés ; le bureau demeuré la classe d'actifs dominante, mais avec une focalisation sur les meilleurs actifs. Les bureaux de moindre qualité, ou qui pourraient devenir obsolètes,

1. L'IATA (organisation internationale du transport aérien) ne prévoit pas de retour des transports aériens au niveau de 2019 avant 2024 au plus tôt.

2. Source : BNP Paribas Real Estate, janvier 2021.

3. Une illustration de cette nouvelle hiérarchie des actifs est donnée par le niveau des prix des actions des foncières cotées européennes fin 2020 par rapport à leur niveau fin 2019 par typologie d'actifs : Résidentiel : +14 % ; Logistique et activités : +4 % ; Santé : -9 % ; Bureaux : -19 % ; Hôtellerie/Tourisme : -29 % ; Commerce : -51 % (source : EPRA).

- sont peu recherchés, de même que les opérations de construction ou de redéveloppement en blanc. Une attention plus importante est désormais portée à la capacité financière des locataires, dans une période où certains d'entre eux pourraient connaître des difficultés financières ;
- une orientation toujours significative de l'épargne des Français vers l'immobilier. En témoigne le niveau des fonds propres dans l'achat de logements par les particuliers en réponse aux exigences nouvelles des banques. Le démontre également la disponibilité de liquidités importantes chez les investisseurs institutionnels, restés actifs dans l'investissement en immobilier d'entreprise et, de nouveau, en résidentiel. La baisse du cours de Bourse des foncières en 2020 (-22,7 % contre -3,5 % pour le CAC) est restée cantonnée. La collecte des SCPI et des OPCI grand public, de 8 milliards d'euros en 2020¹, traduit également un attrait persistant des particuliers envers l'immobilier. Le rendement courant offert (4,2 % en 2020 pour les SCPI contre 4,4 % en 2019) s'avère résilient et très supérieur aux rémunérations offertes par les fonds euros des compagnies d'assurance-vie. Drainer une partie des 130 milliards d'euros d'épargne, accumulés par les Français en 2020² sur les livrets A et les comptes courants, constituera un défi pour le secteur au-delà de 2020.

Cette crise accélère des tendances sociétales à l'œuvre depuis 5 à 10 ans : montée en puissance du télétravail, transformation des modes de travail et de la fonction des bureaux, demande de davantage de services personnalisés ; croissance du e-commerce, qui oblige les enseignes et les centres commerciaux à réinventer leur *business model*, et développement corrélatif de la logistique ; accélération de la digitalisation de la société, qui entraîne une évolution rapide des usages et implique une flexibilité et une réversibilité des immeubles ; nécessité de réduire les impacts de l'immobilier sur le climat, notamment en pensant les bâtiments et les villes de manière plus mixte et résiliente.

En complément des critères financiers, la valeur des actifs immobiliers dépend donc de plus en plus de critères extra-financiers : résilience climatique, adaptabilité et flexibilité liées à l'évolution des usages, services adaptés, intégration du digital pour accompagner cette mutation des actifs. Encore faut-il que des référentiels se mettent en place au niveau européen ou mondial pour faciliter cette évolution.

1. Source : ASPIM/IEIF, février 2021.

2. Source : Banque de France.

Début 2021, quatre enjeux principaux se présentent à l'industrie immobilière :

- la durée et les scénarios de la sortie de crise sanitaire. Une fin rapide et « définitive » de l'épidémie réduirait les incertitudes et stimulerait fortement la capacité d'investir pour les entreprises et les ménages ;
- l'ampleur de la crise économique post-Covid-19. Un chômage élevé et un pouvoir d'achat en forte baisse pèseraient sur la solvabilité, déterminante pour le marché résidentiel, et se répercuteraient sur les projets d'immobilier d'entreprise ;
- la pérennité des taux d'intérêt négatifs ou bas et l'acceptation par les marchés obligataires de la forte augmentation des dettes publiques. Des taux bas continueront à favoriser la segmentation du marché tertiaire entre les immeubles *prime* et les immeubles secondaires ; une remontée des taux pénaliserait fortement les achats résidentiels et la valorisation des actifs tertiaires ;
- la capacité du secteur à maîtriser des évolutions sociétales lourdes, comme tirer profit de la digitalisation, adapter bureaux et logements aux nouveaux modes de travail bousculés par le télétravail, gérer l'effet de l'e-commerce sur les centres commerciaux fragilisés et la logistique favorisée, ou encore intégrer la résilience climatique dans la construction et la gestion des actifs.



Que retenir de ce chapitre ?

L'histoire de l'immobilier en France, depuis 1850 jusqu'à nos jours, est riche de rebondissements. Elle épouse les évolutions économiques, technologiques, politiques et sociales de cette période : l'afflux de population dans les villes, la modernisation de l'habitat, la nécessité d'une politique d'urbanisme, la reconstruction de la France pendant les Trente Glorieuses, une politique du logement active, l'émergence d'un véritable marché de l'investissement tertiaire à partir des années 1970, sa financiarisation et sa professionnalisation à la fin du ^{xx}^e siècle, les crises économiques du début des années 1990 et de 2008.

Plus récemment, les nouvelles tendances de long terme que sont le développement durable et l'essor d'Internet obligent à repenser la notion de valeur foncière, et la pandémie de la Covid-19 accélère les évolutions latentes de l'usage immobilier.

CHAPITRE 2

Les acteurs de l'immobilier

Avi AMSELLEM, Marie-Laure BAFFOY,
Laurent BATSCH, Denis BURCKEL,
Ludovic CHARPENTIER, Blaise HEURTEUX,
Jamal ID BRIK, **Christian de KERANGAL**, Thomas
LE DIOURON, Xavier PERRIN, Dominique PICARD
Abdallah OULD BRAHIM, Joël TOUSSAINT,
Guillaume TURCAS

À l'issue de ce chapitre, le lecteur saura :

- ✓ identifier les intervenants de la chaîne de l'immobilier et leurs organisations professionnelles ;
- ✓ situer le rôle, les objectifs et les contraintes de chacun dans la production et la gestion immobilières ;
- ✓ comprendre l'impact des dernières évolutions juridiques, économiques et technologiques sur leur activité.

Le marché de l'immobilier fait intervenir un nombre important d'acteurs divers et variés qui constituent une « chaîne » de compétences complémentaires.

Au cœur de ce système du marché immobilier, deux catégories d'acteurs jouent un rôle central : les utilisateurs et les propriétaires. Les utilisateurs désignent l'ensemble des personnes physiques et morales (privées ou

publiques) occupant un local immobilier : les personnes physiques pour y habiter, les personnes morales pour y héberger leurs activités. Ils peuvent être locataires ou propriétaires occupants. Les utilisateurs constituent la clé de voûte de la « chaîne immobilière » : l'immobilier – résidentiel ou d'entreprise – doit répondre à leurs besoins et à leurs attentes, en termes de localisation, d'accessibilité, de qualités fonctionnelles et techniques, de flexibilité face à l'évolution rapide des usages, de services proposés, mais également en termes de valeurs locatives ou vénales.

Pour ces utilisateurs, le choix d'une implantation immobilière représente toujours une décision déterminante. Pour les personnes physiques, l'acquisition d'une résidence principale, quand elle est possible, est souvent vécue comme un des choix les plus impactants de leur existence, d'autant plus qu'elle les engage financièrement pour une longue période.

Pour les personnes morales, c'est un choix stratégique, et ce quel que soit le secteur. Cela est vrai notamment lorsque cette activité, telle que les commerces ou l'hôtellerie, les amène à recevoir des clients au quotidien. Plus largement, le choix d'un local immobilier a toujours des conséquences sur les relations avec les clients, la qualité de travail des salariés, donc sur leur productivité, leur efficacité et leur satisfaction, ainsi que sur le fonctionnement des circuits logistiques dans certains cas.

Pour autant, l'immobilier ne constitue pas la raison d'être des utilisateurs. Ils ont leurs propres objectifs – de vie pour les personnes physiques, d'activités pour les personnes morales – auxquels les choix immobiliers demeurent subordonnés.

Quant aux propriétaires du local immobilier (ou du terrain sur lequel des immeubles pourraient être construits), rien ne peut se faire sans leur accord. Ils sont propriétaires occupants, utilisateurs du bien, ou investisseurs – personnes physiques ou morales – qui ont acquis un bien en vue de le mettre en location et d'en tirer des revenus récurrents complémentaires et/ou de le valoriser pour le revendre avec une plus-value.

Les investisseurs représentent un maillon fondamental de la « chaîne immobilière », sans lequel une grande partie des constructions, restructurations ou transformations en un autre usage ne pourrait avoir lieu. S'ils donnent souvent des impulsions décisives, ils doivent demeurer attentifs aux attentes des futurs locataires afin d'éviter une vacance de leur bien, totale ou partielle. Celle-ci provoquerait en effet un manque à gagner et impacterait négativement la valorisation de l'actif, et donc altérerait la rentabilité de leur investissement.

Deux autres catégories d'acteurs jouent également un rôle déterminant : les réalisateurs et les financeurs.

Les réalisateurs recouvrent à la fois les acteurs en charge de l'aménagement des territoires et de la viabilisation des terrains constructibles, les promoteurs privés et publics, l'ensemble des parties à l'acte de construire, et les constructeurs de maisons individuelles. Tous ces acteurs produisent l'offre nouvelle, tant en immobilier résidentiel que d'entreprise, pour leur propre compte ou en tant que délégués d'un propriétaire.

Cependant, dans une France désormais très urbanisée, dans laquelle les préoccupations de développement durable deviennent centrales, ils interviennent plus souvent pour redévelopper des immeubles existants ou des morceaux de villes. À la période des années 1950-1990, caractérisée par un étalement urbain massif, succède depuis le nouveau millénaire un recentrage sur la « reconstruction de la ville sur la ville », avec un accent croissant mis sur la mixité des fonctions et des usages, ainsi que sur la réversibilité des immeubles.

Les financeurs occupent également une place importante car l'immobilier mobilise beaucoup de capitaux, généralement sur une période longue, pour produire un bien ou l'acquérir. Or, une partie des acteurs de l'immobilier ne dispose pas de suffisamment de fonds propres, ce qui l'oblige à recourir à des financements externes, majoritairement bancaires en France, dans une proportion significative rapportée à la valeur de l'actif. Ainsi, une grande partie de la « chaîne immobilière » ne pourrait fonctionner sans les financeurs. C'est moins vrai pour certaines catégories d'investisseurs privés fortunés, ou certains institutionnels, qui ont la capacité d'acquérir sur fonds propres.

Autour de ces quatre catégories majeures, intervient une grande variété d'acteurs qualifiés d'« accompagnants » (*cf. infra* sect. 5). Il s'agit des prestataires, dont l'intervention peut être obligatoire ou optionnelle, mais également des émetteurs de normes et de réglementations : d'une part, les régulateurs ; d'autre part, les associations professionnelles.

Depuis la crise immobilière des années 1990, qui l'a très sévèrement affecté, le secteur s'est fortement professionnalisé. Cette évolution a été accentuée par la financiarisation croissante de l'immobilier. Elle est également liée à l'inflation réglementaire qui impacte tous les acteurs de l'immobilier. Elle les oblige ainsi à modifier plus souvent leurs process et à acquérir ou à faire appel à de nouvelles compétences telles que la gestion des risques ou l'environnement. L'ensemble de ces nouvelles réglementations et normes, si elles sont souvent justifiées, entraîne une hausse des coûts : coûts de construction, coûts liés au nombre croissant d'intervenants, augmentation des espaces non exploitables, le tout dans un contexte économique général d'optimisation continue des coûts. Cette situation paradoxale a deux conséquences majeures. Elle entraîne d'abord une compression de la rémunération des différents acteurs, ce

qui améliore la productivité mais peut parfois compromettre la qualité des prestations par un niveau de rémunération trop faible. Ensuite, elle contribue à l'augmentation des prix de vente, ce qui, en immobilier d'habitation, affecte négativement la capacité des ménages à devenir propriétaires.

Une autre évolution marque la fin des années 2010 : des associations entre différents acteurs. Ces associations temporaires ou récurrentes sur des projets immobiliers permettent à chacun des acteurs « opérationnels » de déployer plus rapidement et plus facilement ses compétences :

- Les investisseurs allouent un même montant de capital sur davantage d'opportunités.
- Les opérateurs et les gestionnaires sont supportés dès le démarrage par une source de fonds propres.
- Les promoteurs évitent de porter un risque administratif, technique et financier.

Ces associations prennent deux formes. Dans le cadre de projets complexes, comme ceux du Grand Paris, des joint-ventures associent un investisseur long terme à un *asset manager* qui supervise un groupement de promoteurs et d'entreprises de construction. Des investisseurs intègrent directement ou indirectement des plateformes opérationnelles. Ainsi, ils se positionnent en amont de la chaîne de valeur en faisant bénéficier des gestionnaires et/ou des promoteurs de capitaux afin de croître plus rapidement. Souvent, ces investisseurs intègrent plusieurs plateformes de sorte à profiter de synergies entre elles.

Ce chapitre présente l'ensemble des acteurs de la « chaîne immobilière ».

Les organisations professionnelles

La plupart des acteurs de l'immobilier sont regroupés dans des organisations professionnelles qui jouent un rôle de représentation des professions auprès des pouvoirs publics et auprès des autres organismes professionnels, de réflexion sur leur profession et toute autre problématique commune – notamment en matière de déontologie et de formation – et, dans certains cas, de lobbying.

La plupart des organismes sont spécifiques à un métier ou à une catégorie d'acteurs, mais certains représentent un groupe de professions, par exemple la Fédération française du bâtiment (FFB) pour l'ensemble des entreprises de construction, mais aussi de la maîtrise d'ouvrage avec son pôle « Habitat FFB » qui rassemble les métiers de constructeur de maisons, de promoteur immobilier ou d'aménageur foncier. Certains organismes ont une compétence transversale très large sur l'ensemble du secteur, comme l'Alliance HQE-GBC en immobilier durable.

Six professions sont organisées par la loi :

- Les avocats, les experts-comptables, les architectes et les géomètres-experts sont constitués en ordres, dotés d'un conseil supérieur à compétence nationale et de conseils régionaux ou locaux à vocation disciplinaire et de représentation.

- Les notaires et les commissaires aux comptes, en raison de leurs rôles particuliers, sont encadrés par les pouvoirs publics. Les notaires sont dotés d'un conseil supérieur à compétence nationale, de conseils régionaux et de chambres départementales. Les commissaires aux comptes sont dotés d'un haut conseil du commissariat aux comptes, associé à la compagnie nationale des commissaires aux comptes, à compétences nationales, et de compagnies régionales des commissaires aux comptes.

Les fédérations et syndicats professionnels regroupent les professionnels sans exercer de fonction réglementée. Certaines jouent néanmoins un rôle d'intérêt général et gèrent un fonds de garantie, comme la FNAIM (Fédération nationale de l'immobilier) pour les agents immobiliers adhérents.

D'autres organismes sont réunis sous forme d'associations professionnelles. Ils jouent un rôle de représentation, de standardisation professionnelle et défendent l'intérêt de leurs membres. On peut citer : la Fédération française des sociétés immobilières et foncières (FSIF) ; l'Association française des sociétés de placement immobilier (ASPIM) ; l'Association française de la gestion financière (l'AFG) ; la Fédération nationale des travaux publics (FNTP) ; l'Union sociale pour l'habitat (USH), pour les organismes de logement social ; la Fédération des promoteurs immobiliers (FPI), qui représente en outre la profession pour la négociation des accords de branche ; l'Association française des sociétés d'expertise immobilière (AFREXIM). Début 2021, le secteur de la Prop Tech, avec ses start-up dont 80 % ont moins de 4 ans, esquisse sa structuration.

À un niveau européen, jouent un rôle fédérateur et parfois de représentation auprès de l'Union européenne : Build Europe, pour les promoteurs ; The European Group of Valuers' Associations (TEGoVA), pour les experts immobiliers ; The European Public Real Estate Association (EPRA), pour les sociétés foncières ; Housing Europe, pour le logement social.

1 Les utilisateurs

1.1. Les ménages occupants de logements

Les ménages sont à 57,6 % des propriétaires occupants de leur résidence principale en 2018, proportion en augmentation lente et constante jusqu'en 2010. Ils étaient en effet seulement 54,8 % en 1993. La part des locataires HLM recule peu, de 18,8 % en 1993 à 17,7 % en 2018, tandis que celle des locataires du parc privé ne cesse de baisser, de 26,4 % à

24,7 %. Enfin, en recul rapide, environ 2 % des ménages occupent des logements de fonction ou mis à leur disposition gratuitement (cf. chap. 3, sect. 2 et chap. 13, sect. 1.2 et 4.2).

1.2. L'immobilier au service de la stratégie des organisations

En immobilier d'entreprise, le terme « utilisateurs » désigne les organisations susceptibles d'occuper un immeuble à usage professionnel : entreprises privées ou publiques, administrations nationales ou locales, associations ou fondations, professions libérales, etc.

Pour ces organisations, l'occupation d'actifs immobiliers n'est pas une fin en soi ; elle est au service des objectifs et de la stratégie définis par chaque organisation. L'immobilier doit constamment s'adapter aux orientations décidées par le management : il constitue donc un des principaux « supports » de leur mise en œuvre.

1.3. De la détention patrimoniale à la rationalisation de l'immobilier d'exploitation

Dans les grandes organisations, l'immobilier a été perçu comme un symbole de prestige, une vitrine de puissance, mais également comme un actif patrimonial pérenne et sécurisé. Ceci a été historiquement d'autant plus marqué en France que, sociologiquement, l'attachement affectif à la pierre y est fort.

Cependant, nombre de nouveautés des décennies 1970 et 1980 (création d'une offre de bureaux standardisée, besoin de flexibilité accrue face aux fluctuations de la conjoncture économique et l'évolution des usages, maximisation de la valeur actionnariale) ont conduit beaucoup d'utilisateurs privés à choisir la location comme modalité d'occupation privilégiée. Ainsi, depuis les années 1990, plus de 80 % des transactions réalisées à des fins d'occupation de bureaux prennent la forme d'une location.

Ce recours massif à la location ne concerne toutefois que les actifs « banalisés », c'est-à-dire ceux dont la conception même ne répond pas spécifiquement aux besoins de l'entreprise. Il concerne ainsi les immeubles de bureaux, puis certains entrepôts, notamment les plateformes logistiques, et des locaux commerciaux.

L'acquisition des locaux par l'entreprise continue de prédominer dans certains secteurs d'activité pour les actifs « stratégiques », comme les sièges des établissements financiers ou les actifs industriels, ou encore

Management de l'immobilier

« Un ouvrage de référence essentiel pour les acteurs de l'immobilier et éclairant pour ceux qui souhaitent le devenir. »

**Méka Brunel, administratrice
directrice générale
de Gecina**

Qui sont les acteurs de l'immobilier, ses produits, ses marchés, son histoire ? Quelles sont les grandes étapes d'une opération immobilière, de la recherche du foncier à la commercialisation de l'actif ? En quoi consiste la gestion technique et juridique d'un bâtiment ? Comment investir dans l'immobilier et obtenir un financement ?

Complet, didactique et opérationnel, cet ouvrage constitue une véritable référence sur l'immobilier. Il expose les stratégies d'investissement et le management de projet, ainsi que les techniques financières et de construction. Parfaitement à jour, il intègre l'évolution des pratiques, les textes réglementaires les plus récents, et des données chiffrées actualisées.

La 4^e édition est enrichie de développements inédits sur :

- les conséquences de la Covid-19 ;
- le retour des institutionnels dans le logement ;
- l'immobilier durable ;
- les data centers.

PUBLIC

- ♦ Sociétés d'aménagement, de promotion, de construction, de financement, acteurs publics
- ♦ Agents immobiliers, architectes, *asset managers*, consultants, experts, fiscalistes, gestionnaires, juristes
- ♦ Étudiants en immobilier
- ♦ Locataires, propriétaires, bailleurs

Denis Burckel, responsable du parcours « Management de l'immobilier » Master 246 de la mention « Finance » à l'université Paris-Dauphine, a réuni de nouveau des spécialistes enseignants pour cette 4^e édition : Avi Amsellem, Joachim Azan, Marie-Laure Baffoy, Joseph Bocciarelli, Patrick Bosque, Patrice Cailly, Kevin Cardona, Christine Carnevillier-Dauphin, Grégoire Challe, Ludovic Charpentier, Emmanuelle Chavance, Jacques Danan, Christian Delaire, Hugues Doligez, Jérôme Dumont, Jean-Eric Fournier, Guillaume Grandchamp des Raux, Blaise Heurteux, Jamal Id Brik, Christian de Kerangal, Frédéric de Klopstein, Caroline Lafaye, Thomas Le Diouren, Alice Lombard, Abel Mahboub, Abdallah Ould Brahim, Xavier Perrin, Dominique Picard, Clément Pitton, Pascale Prince, William Stemmer, Benoît Tezenas du Montcel, Guillaume Turcas, Gérald Venault, Nicolas Zakharia. Laurent Batsch, Marie-Noëlle Brisson, Pierre-Louis Dumont, Nicolas Dutreuil, Michel Fender, Karim Habra, Gérard Heno, Philippe Jouan, Nathalie Le Breton, Martine Lemoyne, Jean-Pierre Schaefer, Claude Thibault, Joël Toussaint, Alain Weber ont également apporté leur concours à l'ouvrage.

ISBN : 978-2-311-40882-9



9 782311 408829

www.Vuibert.fr