

# Sommaire

	Liste des sigles et abréviations.....	7
	Avant-propos.....	9
	Introduction .....	11
<b>PARTIE 1</b>	<b>Investisseurs en aménagement .....</b>	<b>19</b>
<b>CHAPITRE 1</b>	<b>Investisseurs dans l'aménagement : un paysage en transformation .....</b>	<b>21</b>
<b>CHAPITRE 2</b>	<b>Investisseurs en aménagement : les ressorts d'une émergence .....</b>	<b>45</b>
<b>CHAPITRE 3</b>	<b>Investisseurs dans deux projets du Grand Paris : éclairages et enseignements .....</b>	<b>61</b>
<b>CHAPITRE 4</b>	<b>Agences de notation de la valeur urbaine : réalités, enjeux et limites.....</b>	<b>85</b>
<b>CHAPITRE 5</b>	<b>Investisseurs et gares du Grand Paris – Une histoire aux multiples réalités .....</b>	<b>101</b>
<b>CHAPITRE 6</b>	<b>Des aménageurs financiarisés ou des financiers devenant urbains ? .....</b>	<b>115</b>
<b>CHAPITRE 7</b>	<b>Recontextualiser la question foncière dans un monde post-industriel.....</b>	<b>139</b>
<b>CHAPITRE 8</b>	<b>Des marchés de capitaux aux fonds de pension, aménager la ville avec les investisseurs à Londres.....</b>	<b>147</b>
<b>CHAPITRE 9</b>	<b>L'investissement immobilier à l'heure du numérique : création d'un marché locatif et renouvellement des inégalités urbaines au Cap .....</b>	<b>159</b>
<b>CHAPITRE 10</b>	<b>Fonds de recyclage foncier : Brownfields.....</b>	<b>169</b>
<b>CHAPITRE 11</b>	<b>Une banque d'investissement, co-promoteur immobilier.....</b>	<b>179</b>

<b>PARTIE 2</b>	<b>Financement de l'aménagement .....</b>	<b>187</b>
<b>CHAPITRE 12</b>	Financement de l'aménagement : une perspective historique.....	189
<b>CHAPITRE 13</b>	Le modèle du financement de l'aménagement, la place du foncier revisité.....	199
<b>CHAPITRE 14</b>	Entreprises de services urbains : de la dépense d'aménagement à l'investissement dans l'environnement.....	215
<b>CHAPITRE 15</b>	Caisse des dépôts et consignations et grands ensembles : la ville faite par la finance publique.....	235
<b>CHAPITRE 16</b>	La SEMAPA : un aménageur, émetteur d'emprunts obligataires .....	245
<b>CHAPITRE 17</b>	Financement de l'aménagement et investissement : évolutions actuelles et à venir.....	261
<b>CHAPITRE 18</b>	Pourquoi des fonds et des lignes d'investissement pour l'aménagement ?.....	273
	Index .....	277
	Table des matières.....	279

---

# Introduction

---

## Pourquoi s'intéresser au financement de l'aménagement ?

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

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

---

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

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

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

---

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

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



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

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

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

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

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

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

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