RÉSISTANCES

CAPITAL FINANCIER, IMMOBILIER D'ENTREPRISE ET MÉTROPOLE DURABLE

Rapport final

Juin 2013

Rapport remis au Plan Urbanisme Construction Architecture (PUCA) en réponse à la consultation de recherche « Localisation des activités économiques et développement durable ».

MAPA n°1500940217 (D1025) du 26 décembre 2011.

LATTS

cnrs

UNIVERSITÉ PARIS-EST

École des Ponts ParisTech

Ont contribué à la réalisation de cette recherche au Latts :

- Ludovic Halbert, chargé de recherche du CNRS : Responsable scientifique du projet et rédacteur du rapport final,
- Katia Attuyer, post-doctorante : co-responsable de l'analyse qualitative,
- Cyril Boisnier, doctorant : participation à la réponse de l'appel d'offre initial, échange sur la relation entre développement durable et investissement immobilier,
- Pierre Bouché, ingénieur économètre : analyse quantitative (statistiques),
- Elisabeth Decoster, ingénieure du CNRS : veille documentaire et analyse quantitative,
- Antoine Guironnet, doctorant : analyse qualitative, responsable de l'étude des Docks de St-Ouen, rédacteur du rapport final,

  Rémi Yver, ingénieur SIG : géolocalisation et travail cartographique

Avec le soutien des étudiants et stagiaires :

- Mathilde Guilhaumé, mémoire du M2 Stratégies Métropolitaines de l'Institut français d'Urbanisme : analyse de cas du projet EuroRennes.
- Maïté Morel, stagiaire de fin d'études de Sciences Po à l'A'Urba et au Latts : analyse du cas Bordelais,
- Emmanuelle Pagès, projet d'ingénieur en laboratoire de l'École des Ponts : analyse qualitative,
- Eva Simon, projet d'ingénieur en laboratoire de l'Ecole des Ponts : analyse de Paris Nord-Est
- G. Karakouzian, E ; Sevrin et F. de Ste-Marie : géolocalisation.

Cette recherche a reçu le soutien financier :

- du *Plan Urbanisme Construction Architecture* : Marché A Procédure Adaptée n°1500940217 (D1025) du 26 décembre 2011,
- du Réseau de Recherche sur le Développement Soutenable (R2DS) de la Région Ile-de-France.

Les travaux ont bénéficié de partenariats avec :

- IPD France pour l'accès aux données sur le patrimoine immobiliers des investisseurs,
- A'Urba, Agence d'Urbanisme Bordeaux Métropole Aquitaine.

Remerciements

Les auteurs souhaitent remercier E. Lemercier et N. Rousier du PUCA pour leur accompagnement patient, curieux et exigeant. Ce travail doit beaucoup à leurs questions et suggestions.

Nous remercions C. Rasselet et J-M. Offner de l'A'Urba pour leur accueil enthousiaste et leur soutien, ainsi que C. Hickel, L. Maheu et l'équipe d'IPD pour leur disponibilité.

Par ailleurs, ce travail a été réalisé avec l'aide des étudiants qui, dans le cadre de la formation par la recherche proposée par le LATTS, ont réalisé leur stage, projet d'ingénieur ou mémoire de master à nos côtés. Nos remerciements vont ainsi aux étudiantes qui nous ont accompagné durant la période réalisation de la présente recherche : Maïté Morel, Emmanuelle Simon, Emmanuelle Pagès, Mathilde Guihaumé. Ils vont aussi aux étudiants qui ont contribué aux analyses exploratoires alimentant notre travail sur l'immobilier d'entreprise depuis 2005 : F. Thomas, L. Pasquier, A. Auvray, F. Hervé, R. Constantino, G. Karakouzian, E. Sevrin, F. de Sainte-Marie.

Sommaire

Remerciements 3

Introduction 7

1. Contexte de la recherche : l'immobilier d'entreprise comme enjeu de développement durable 7

2. État de l'art 10

3. Textures du capital, financialité et modalités de la production urbaine 18

4. Essor et spécialisation de la filière de promotion et d'investissement en immobilier d'entreprise 27

5. Durabilité urbaine et financiarisation de l'immobilier d'entreprise 36

6. Positionnement et protocole de la recherche 38

Section I. À la table des négociations 54

1. Les investisseurs à la manœuvre 60

2. La soutenabilité… financière 71

3. Plus long-terme que les investisseurs à long terme : l'État 84

4. Pourquoi le Grenelle de l'Environnement transforme-t-il les relations entre bailleurs et preneurs ? 96

Section II. Les incertitudes des conseils en investissement 104

1. « Mondialisation » du marché de l'investissement en immobilier d'entreprise et effets de symbiose 109

2. Les missionnaires du développement durable ? 121

3. L'analyse de la performance environnementale : le nouvel eldorado ? 132

4. « Faire rentrer le durable dans les comités d'investissement » 139

Section III. Évoluer dans un monde incertain : les gestionnaires d'actifs face à l'obsolescence réglementaire 153

1. Le moteur de l'adaptation : « l'obsolescence réglementaire » avant tout 154

2. La prolifération en demi-teinte des « fonds verts » 164

3. Des évolutions visibles : changement de discours, évolution des organigrammes et (re)définition des stratégies patrimoniales 184

Section IV. La « prise en compte » du développement durable 197

1. « La première chose à faire… c'est de commencer par compter » 198

2. Le développement durable : un casse-tête pour les *managers* d'actifs 215

Section V. Vers des géographies différenciées de l'investissement « vert » ? 234

1. La géographie sélective du « verdissement » la base de données IPD 237

2. Le verdissement… en fin de compte 250

Section VI. La ville rêvée des investisseurs 259

1. Considérations méthodologiques 260

2. La ville rêvée des investisseurs 270

Section VII. Étude de cas – L'écoquartier des Docks de Saint-Ouen 326

1. Étudier l'impact de la filière de l'investissement en immobilier dans un projet d'écoquartier : Les Docks de Saint-Ouen 326

2. Présentation de l'écoquartier des Docks de Saint-Ouen 343

3. Les investisseurs institutionnels face à un écoquartier 352

4. Le rôle du promoteur immobilier dans l'arrivée des investisseurs 359

5. La négociation des éléments de l'écoquartier 365

Section VIII. Eléments de conclusion 386

1) Principaux enseignements empiriques 387

2) Éléments de discussion 395

Section IX. Bibliographie 398

Section X. Tables des matières 408

Liste des figures 408

Liste des tableaux 413

Introduction

Source : Green Rating Alliance, Annual Report 2012, p. 1

1. Contexte de la recherche : l'immobilier d'entreprise comme enjeu de développement durable

L'appel à consultation du PUCA part d'une idée simple : l'immobilier d'entreprise n'est pas quantité négligeable dans le bilan environnemental de nos sociétés, ni dans les dynamiques de différenciation socio-spatiale au sein des espaces urbains ou en termes de productivité des entreprises. L'immobilier d'entreprise ne peut donc rester le parent pauvre de la recherche s'intéressant aux enjeux de développement durable des territoires. Quelques éléments aideront à s'en convaincre.

L'analyse des données fournies par le ministère de l'écologie montre tout d'abord le poids de l'immobilier d'entreprise dans l'environnement bâti contemporain. Ainsi, sur les 82 millions de m^2 d'immobilier autorisés annuellement à la construction durant les trois dernières années, près de la moitié relève de l'immobilier non résidentiel (43,9 %, Source : SOeS-Sit@del2, calcul des auteurs, période d'observation mars 2010 – mars 2013). A peu de choses près, les incidences environnementales sont donc potentiellement aussi importantes que celles liées à l'immobilier résidentiel. Ainsi, avec un volume de production proche de la moitié du total construit, il n'est de raison d'imaginer que l'immobilier d'entreprise contribue moins à la consommation foncière que le parc résidentiel. Aux dynamiques spatiales des pavillons et

lotissements répondent, pour plus de la moitié des surfaces construites en immobilier non résidentiel, les locaux à usage commerciaux, industriels, logistiques, voire agricoles qui affectionnent, entre autre, des localisations aux périphéries des espaces urbains[1]. Les questions soulevées par l'étalement et l'émiettement urbains, régulièrement étudiées à travers le prisme des choix résidentiels des ménages, concernent donc aussi la localisation des activités économiques et du parc d'immobilier d'entreprise.

Figure 1 : Un exemple de consommation foncière associée à l'immobilier d'entreprise : le cas de la logistique dans le Bassin parisien d'après Bahoken et Raimbault, 2012

3. Paysage périurbain logistique de la ville nouvelle de Sénart (77)
(cliché : ©DR San de Sénart 2007 ; ©DR San de Sénart / Ph. Caumes, 2005 ; www.senart.com)

Source : Bahoken et Raimbault, 2012

D'autre part, au-delà de l'enjeu de la consommation foncière et de l'artificialisation des sols, l'immobilier d'entreprise contribue à la consommation de flux de matières et d'énergie aux différentes phases de la vie des bâtiments. Durant la construction, l'exploitation et le recyclage de l'immobilier (réhabilitation, rénovation) ou du foncier (dépollution), les locaux dans lesquels les entreprises réalisent leurs activités participent à des prélèvements de ressources naturelles et au rejet de déchets de multiples natures (gazeux, solides, fluides).

[1] Les travaux de F. Bahoken et N. Raimbault fournissent une illustration des enjeux associés à « la périurbanisation singulière de l'immobilier logistique » (2012). Ces derniers soulignent à la fois la contribution de ce type d'immobilier à la dynamique de périurbanisation mais aussi sa géographie spécifique, tant pour les périphéries des agglomérations que dans les espaces à dominante plus rurale.

Enfin, l'immobilier d'entreprise est un puissant générateur de mobilités. Sa localisation détermine les déplacements professionnels des personnes, notamment entre les bureaux. Elle organise aussi la circulation du fret depuis les locaux industriels, les parcs logistiques et les lieux de la distribution. Elle façonne les mobilités de loisirs et de consommation qui sont polarisées par les équipements commerciaux et récréatifs. Elle configure, enfin, les navettes domicile/travail en pesant sur les choix résidentiels des ménages. En effet, si la généralisation de la voiture, l'essor des transports en commun intra-urbains, le recours plus important au TGV permettent une disjonction spatiale plus grande entre lieux de résidence et pôles de l'activité économique, les interdépendances restent cependant puissantes. Tout d'abord parce que le budget-temps que les ménages consacrent à la mobilité vers le lieu de travail n'est pas infiniment élastique ; ensuite, parce que les mécanismes de la concurrence foncière continuent d'ordonner le peuplement selon le pouvoir d'achat respectif des activités économiques et des ménages.

Ce dernier point encourage d'ailleurs à une lecture de la relation entre développement durable et immobilier d'entreprise qui dépasse la seule perspective de la ville bas-carbone. Au-delà de l'efficience environnementale, associée à la consommation foncière, au cycle de vie de l'immobilier et aux mobilités qu'il engendre, d'autres dimensions de la soutenabilité, disons sociales et économiques, sont en jeu. La localisation de l'immobilier d'entreprise contribue à différencier les espaces selon leur utilité économique, réelle ou perçue. Elle entre dans la fixation des prix du foncier et de l'immobilier et, par des effets en cascade, constitue l'un des moteurs des recompositions spatiales, à la fois entre les activités économiques, et entre les catégories sociales. Les travaux de l'économie spatiale se sont par exemple proposés de modéliser les conséquences de la concurrence foncière entre secteurs d'activités sur l'organisation des espaces urbains. Ainsi, la rentabilité rapportée à l'emprise foncière des activités tertiaires étant supérieure à celle des activités manufacturières ou commerciales, il résulterait une division sectorielle avec un centre d'affaires en cœur d'agglomération et la mise en place d'anneaux industriels et de fonctions commerciales au-delà. La division fonctionnelle des tâches à l'œuvre dans les espaces métropolitains complexifierait ce schéma spatial, sans pour autant en altérer le mécanisme sous-jacent. De la même manière, la localisation des activités économiques contribuerait, au moins en partie, aux recompositions socio-spatiales à l'œuvre au sein des espaces urbains. Il peut s'agir à ce titre aussi bien de l'observation d'un désappariement entre les emplois créés et la qualification

des ménages résidents (*spatial mismatch*), que de l'approfondissement de trajectoires de spécialisation ou de diversification dans la composition sociale des populations d'un territoire donné.

Enfin, l'immobilier d'entreprise interroge la durabilité des territoires aussi parce qu'il influe sur le bilan économique des entreprises. Il constitue tout d'abord un centre de coût : malgré des différences considérables selon les secteurs, dans une économie où dominent les activités de service, l'hébergement des établissements constitue bien souvent le second poste de dépenses des entreprises après la masse salariale. D'autre part, et c'est d'ailleurs la justification économique de ce coût, l'immobilier est un outil qui participe à la productivité générale de l'économie. La productivité des employés serait dépendante des caractéristiques de l'environnement dans lequel le travail est réalisé (en termes d'espace disponible, de luminosité, de température, de circulations, etc.), ce qui suppose un immobilier adapté et équipé. Les performances de l'entreprise dépendraient par ailleurs d'externalités positives résultant de la localisation même de l'immobilier (au sein d'une agglomération par exemple), notamment parce qu'elle aiderait à réduire les coûts de coordination entre les agents économiques et à améliorer, de ce fait, leur capacité d'apprentissage et d'innovation.

Voici autant de raisons qui font de l'immobilier d'entreprise un point d'observation pour analyser les enjeux de développement durable des territoires.

2. État de l'art

Pourtant, rares sont les travaux qui prennent pour focale l'immobilier d'entreprise afin d'analyser les problématiques de durabilité des territoires. Deux raisons contribuent à expliquer ceci. Premièrement, l'immobilier d'entreprise, et en particulier la filière d'investissement et de promotion de l'immobilier d'entreprise est un impensé relatif des travaux qui interrogent la dynamique de localisation des activités économiques, tant pour ce qui concerne les approches de modélisation spatiale de type nouvelle géographie économique, que pour les travaux s'intéressant plus directement aux externalités d'agglomération dans une perspective d'économie territoriale. Deuxièmement, les rares travaux qui portent effectivement sur l'analyse de la filière

d'investissement et de promotion de l'immobilier d'entreprise ne se sont intéressés à la problématique de la durabilité urbaine que très récemment, et bien souvent dans une perspective d'économie *mainstream*.

a) De l'analyse de la demande à celle de l'offre

Une large part des travaux portant sur la production de l'environnement construit n'accorde guère d'importance aux dynamiques de l'offre de l'immobilier d'entreprise, et en particulier à ses circuits de financement. Ceci renvoie tout d'abord à un constat de portée générale. Même si des travaux de plus en plus nombreux invitent à nuancer le constat, ce qui est vrai pour la production urbaine dans son ensemble (immobilier, équipements, infrastructure, aménagement) l'est tout particulièrement pour l'immobilier d'entreprise : les travaux portant sur les logiques de la demande abondent, laissant une place réduite pour une approche par l'offre. C'est ainsi que la localisation du parc résidentiel et les dynamiques du logement sont plus souvent analysée à travers les attentes des ménages résidents plutôt que par l'industrie de la promotion, ou encore que les équipements et espaces publics sont interrogés à travers les usages qu'ils permettent, et, pour ce qui nous concerne, que l'évocation de l'immobilier d'entreprise s'en réfère plus à des stratégies qui seraient propres aux entreprises qu'à des mécanismes à l'œuvre dans la production de l'immobilier où ces dernières logent leurs activités.

C'est ainsi que l'engouement renouvelé pour l'économie spatiale s'accompagne de modélisations mettant l'accent sur des facteurs de localisation où les logiques associées à la production matérielle des espaces urbains pèsent, au mieux, que fort peu. L'intérêt est porté plutôt sur les externalités d'agglomération qui résulteraient de la baisse des coûts de transaction induite par la concentration spatiale. Revisitant la tradition de recherche questionnant l'optimum de localisation des activités, les travaux de P. Krugman (1991) insistent par exemple sur le rôle des « rendements croissants » pour expliquer le regroupement des firmes et de la main-d'œuvre dans des agglomérations. A une échelle intra-urbaine, les modélisations portant sur les dynamiques de différenciation sectorielle et fonctionnelle se revendiquant de cette perspective d'économie spatiale renouvelée, accordent, elles aussi, la priorité aux choix de localisation du couple entreprise / salarié. C'est ainsi que la localisation des entreprises y est conçue dans un espace abstrait, malléable, qui, par hypothèse, pourrait s'ajuster sans friction aux facteurs propres à

l'activité des firmes et aux attentes de localisation des salariés. En somme, l'incessante transformation de l'organisation spatiale des aires urbaines reposerait sur un équilibre dynamique alimenté par deux logiques interdépendantes. D'un côté, des entreprises qui y déploient leur outil de production pour s'adapter à une économie de marché caractérisée par une concurrence mondialisée et la course à l'innovation, - les deux encourageant des dynamiques de concentration spatiale. De l'autre, des salariés qui aspireraient, sous contrainte d'optimisation de leurs conditions de mobilité (et en particulier des navettes domicile-travail), à certains modes de vie résidentiel caractérisés notamment par des choix en matière de logement (pavillons en lotissement, appartements en collectif, etc.) et l'accès à des services (école, commerces, santé) et à des aménités (culturelles, « naturelles »). L'intervention de la filière de production urbaine n'est donc pas pensée dans ces modèles. Elle peut être réduite à l'évocation de « grands agents » qui, à travers les projets développés par des aménageurs publics ou privés par exemple, pourraient, en de certaines occasions, palier les difficultés des entreprises à prendre en charge les coûts initiaux de la constitution des nouvelles centralités intra-urbaines propices aux externalités positives qui justifient leur localisation urbaine. L'application pour ainsi dire « telle quelle » du cadre analytique offert par la nouvelle économie géographique à l'échelle intra-urbaine est sujette à questionnement car elle considère implicitement que l'offre d'immobilier d'entreprise est une variable dépendante qu'il y aurait alors peu de raisons d'interroger. Dans une économie où les pouvoirs publics ne cherchent pas à organiser directement les décisions de localisation des entreprises, prédomineraient ainsi les logiques propres aux entreprises occupantes : la proximité aux clients, aux partenaires, aux salariés, l'organisation des équipes dans un nombre de sites limités et spécialisés, l'accessibilité internationale, etc. Il n'est pas exagéré d'affirmer que pour tout un volet des travaux de l'économie géographique, le logement des activités fait ainsi figure d'impensé, comme si le parc immobilier était une matière plastique, ne pesant au mieux que marginalement dans les arbitrages spatiaux des entreprises parce que sa production correspondrait, presque magiquement, aux attentes des entreprises. Ceci nous paraît révélateur du peu d'intérêt que la communauté académique a porté à la filière de production de l'immobilier d'entreprise pour comprendre les dynamiques de localisation des activités économiques.

Une seconde raison explique le peu d'intérêt porté à la filière d'investissement et de promotion de l'immobilier d'entreprise. Lorsque les recherches déplacent la focale depuis la demande et les usages vers les logiques de l'offre, c'est bien souvent pour analyser le rôle des acteurs publics ou

parapublics, en examinant, par exemple, les stratégies des élus et de leurs services de développement territorial ou d'aménagement. Les pouvoirs importants dont ils disposent en matière de production urbaine, notamment en France, légitiment un tel intérêt. Cependant, la production urbaine - et sa gouvernance – sont devenues plus ouvertes et horizontales, faisant intervenir des acteurs publics et privés variés mais en interaction (Pinson, 2009). Ceci stimule de nombreuses questions portant sur : i) l'émergence de nouvelles formes construites dans les espaces urbains et les recompositions de leur organisation spatiale ; ii) les innovations dans les modalités de l'action collective ; iii) les évolutions des représentations et modèles dominants de l'aménagement et de l'urbanisme et leur déstabilisation possible ; iv) la recomposition des rapports de force à l'œuvre, la reconstitution des élites et la redéfinition des mécanismes contribuant aux inégalités de multiples sortes. Devant ces multiples questions, il nous paraît utile d'interroger la production urbaine dans une perspective élargie, qui dépasse l'analyse (par ailleurs tout à fait passionnante !) de la recomposition du rôle des acteurs publics et parapublics.

b) Ce que les circuits de financement nous apprennent de la production urbaine

Nombre de travaux contribue à cette entreprise de mise à la question des dynamiques de production urbaine, en abordant l'un ou plusieurs des éléments précités, par exemple en mobilisant des approches par les outils de la science politique ou de la sociologie. Un courant d'inspiration notamment néo-marxiste adopte une lecture en économie politique pour souligner le rôle des *régimes de production* tant sur la construction matérielle des espaces urbains que sur les rapports de force qui s'y redéfinissent. Elle s'intéresse en particulier à l'impact de politiques dites « néolibérales », au ré-échelonnage de l'État et à la constitution de coalitions d'acteurs visant à la reproduction des élites (Logan et Molotch, 1987 ; Peck et Tickell, 2002 ; Brenner, 2004). Cependant, pour ce courant comme pour les approches qui empruntent un cadre théorique différent, par exemple néo-wéberiens (Le Galès, 2003), l'attention portée aux circuits de financement de la production urbaine reste réduite. L'on observe en effet une période de relative dormance entre la floraison des travaux marxistes sur cette question dans les années 1960 et 1970 (pour un exemple en langue française voir Topalov, 1974) et sa récente remise sur le devant de la scène académique en raison de la prise de conscience suscitée par la crise des *subprimes*. Dans l'entre-deux, le travail séminal de D. Harvey a bien sûr nourri la réflexion. L'hypothèse d'un processus de « capital switching » (Harvey, 1978) et « d'urbanisation du

capital » (1985) a été débattue (Beauregard, 1994, Charney, 2001). Cependant, il a fallu attendre le tournant des années 2000 pour que des travaux examinent de nouveau les circuits de financement à l'œuvre dans la production urbaine (voir l'ouvrage collectif édité par M. Aalbers, 2012 ; ou les numéros spéciaux de *Regional Studies* en 2014 ou celui, à paraître dans *Urban Studies*).

Nous proposons de relire cet ensemble de travaux encore disparate en posant qu'ils partagent, sans que cela soit généralement explicité de cette manière, l'idée que ***les circuits de financement contribuent à conformer les réajustements incessants de l'action collective en matière de production urbaine***. Le raisonnement sous-tendu par cette assertion est le suivant.

Premièrement, la production urbaine est le résultat de multiples structures de provision (Ball, 1986 évoque des « structures of building provision ») qui entretiennent des relations à la fois de concurrence (pour des ressources rares comme le foncier ou l'accès aux finances publics par exemple) et de complémentarité, de manière plus ou moins pacifiée, et qui évoluent à des vitesses plus ou moins rapides, contribuant à former des régimes de production urbaine. Deuxièmement, la littérature souligne comment, dans le cas français notamment, il y aurait une évolution tendancielle caractérisée par trois transformations parallèles, partiellement liées. La *décentralisation* se traduirait par la recomposition de l'action de l'État, qui peut prendre aussi bien la forme d'un retrait partiel que d'un re-échellonage, et par l'accroissement de l'autonomie des pouvoirs publics urbains (Le Galès, 1995), à défaut d'être pleinement métropolitains (Jouve et Lefèvre, 2002). Ce processus reste largement ouvert dans ses conséquences, au moins sur le papier. Il peut très bien aboutir à une cohérence renforcée de l'action publique qui résulterait d'une mise à la « bonne » échelle de ses interventions. Ceci permettrait de réunir des ressources autour d'enjeux constitués et saisis à un niveau d'action adapté, à l'image des vertus escomptées de la territorialisation de l'action publique, en matière de réduction de l'empreinte environnementale de nos sociétés par exemple (agenda 21) ou encore de traitement des inégalités sociales et de l'accès au logement. Le processus peut cependant aussi encourager une fragmentation accrue qui pourrait suscitée une perte d'efficacité de l'action publique, d'autres modalités de régulation s'imposant alors à la production urbaine (Halbert et Lefèvre, à paraître pour une analyse du cas francilien). Une seconde évolution à l'œuvre refléterait un processus de *néolibéralisation*. S'il a existé un régime de production urbaine où l'État a pu avoir largement l'initiative durant les années 1960 et suivantes, les conditions de production ont évolué. Il ne

s'agit pas ici uniquement d'un effet indirect de la décentralisation, où les collectivités territoriales auraient gagné en autonomie face à l'État. Dans le même temps, le champ ouvert aux acteurs privés a été étendu, par la dérégulation d'activités qui étaient précédemment dans la sphère d'influence immédiate d'acteurs publics. C'est le cas avec la privatisation des infrastructures de réseaux (Lorrain, 2011) ou encore avec l'ouverture de la concurrence sur les activités d'aménagement souhaitée par la Commission Européenne. En parallèle, l'adoption des préceptes du *New Public Management* tout comme les tensions budgétaires, entrainerait un affaiblissement des capacités d'action de l'État et des collectivités qui disposeraient de ressources humaines, cognitives et financières en déclin. *A contrario*, des acteurs privés, bénéficieraient de ce contexte réglementaire plus favorable et de demande des collectivités pour renforcer leur poids dans la production urbaine. Ces acteurs privés parviendraient à accroître leurs ressources cognitives et humaines, non sans puiser dans le vivier des personnels des collectivités, armant ainsi leur capacité d'action, par ailleurs renforcée par leur capacité à accéder à des financements provenant de l'intermédiation bancaire ou des marchés financiers et boursiers qui découvrent un intérêt nouveau pour le financement de la production urbaine.

Ceci annonce un troisième processus désigné parfois sous le terme de « financiarisation de la production urbaine », ou encore de financiarisation de l'immobilier, ou des infrastructures, selon que l'on observe telle ou telle « brique » de la fabrique matérielle des villes (Lorrain, 2011). La production urbaine ne serait pas seulement l'affaire croissante « d'acteurs de marchés » indistincts (Halpern et Pollard, 2013) mais aussi des « acteurs des marchés financiers » (Halbert et Legoix, 2012 ; Halbert, 2013). Si, à un niveau macro-économique, les travaux d'économie politique discutent l'émergence et les caractéristiques d'un « régime d'accumulation financiarisée » qui se substituerait au régime fordiste au tournant des années 1980, notamment depuis les États-Unis (Boyer, 2000), l'on constate à un niveau sectoriel comment des activités relevant du secteur de la production urbaine sont progressivement entrées dans le domaine d'intervention de l'industrie financière.

Le lien entre finance et immobilier n'est pas exactement un fait nouveau, certains auteurs n'hésitant pas à faire remonter leur imbrication à l'Antiquité (Theivaud, 1993) ou constatant leurs interdépendances au Moyen-Âge et à la Renaissance (Braudel, 1985). Dans une période plus récente, nous avons rappelé ailleurs combien la dynamique est ancienne en convoquant les travaux d'historiens qui se sont notamment penchés sur les évolutions du paysage parisien et

londonien au 19ème s. (Lescure, 1980, Harvey, 2003, Scott 1996). Pour autant, les années 1960 aux EUA, avec la création des sociétés foncières cotées que sont les Real Estate Investment Trusts (REITs), puis, surtout, les décennies suivantes ont contribué à la pénétration, sans commune mesure, de capitaux financiers dans l'industrie de la production urbaine (constructeurs, promoteurs, etc.) ainsi qu'au renouvellement des techniques de gestion appliquée à la détention de l'immobilier (Nappi-Choulet, 1997, 2009), nous y reviendrons. Ce qui est vrai pour le secteur de l'immobilier est aussi observé dans le domaine des infrastructures (autoroute, ligne ferrée, aéroports, ports) ou des équipements (établissements de santé, centres de rétention) avec l'essor par exemple des partenariats-publics-privés (Torrance, 2008 ; Lorrain, 2008a ; 2008b, 2011 ; Campagnac et Deffontaines, 2013).

Si les effets des deux premiers processus (décentralisation et néolibéralisation) ont été largement analysés, la littérature est encore balbutiante sur le troisième. Quatre principaux enseignements sont analysés. Tout d'abord, le rôle-clé joué par les États est affirmé. Qu'il s'agisse du mécanisme des *subprimes*, des dispositifs ayant conduit aux bulles immobilières japonaise, espagnole ou irlandaise, ou encore de la part du patrimoine immobilier qui est détenue à traves les foncières cotées ou les véhicules réglementés d'investissement en immobilier, le législateur a systématiquement contribué à faciliter la circulation du capital financier (Aveline-Dubach, 2008 ; Gotham, 2006). D'autres travaux, inspiré notamment de l'économie territoriale, ont souligné l'importance des processus « d'ancrage » qui interfacent un capital en recherche d'expansions sectorielle et géographique et des projets de développement ou d'acquisition d'actifs irrévocablement attachés à un lieu (immobilier, équipement, infrastructure). Si les travaux de S. Fainstein (2001) ou d'I. Charney (2001) l'évoquent, c'est cependant surtout l'équipe de l'Université de Neuchâtel constituée par O. Crevoisier qui a clairement posé cette relation à travers la mobilisation du concept de liquidité/mobilité du capital (Corpataux et Crevoiser, 2005). Dans cette perspective, les travaux développés au LATTS ces dernières années prolonge la réflexion à travers la mise en lumière de « réseaux territoriaux transcalaires » qui réalisent ce travail d'ancrage consistant à faire tenir ensemble des échelles multiples (Halbert et Rutherford, 2010 ; David et Halbert, 2010 ; Rouanet et Halbert ; 2013). Troisièmement, non sans lien avec ce qui précède, la littérature s'intéresse de manière croissante au rôle joué par les acteurs publics *locaux* dans la financiarisation de la production urbaine. R. Weber a montré comment, dans le cas de villes des Etats-Unis, des collectivités territoriales assurent le financement du

redéveloppement de certains quartiers en faisant appel aux marchés financiers. A travers le dispositif de *Tax Increment Financing* (TIF), les recettes fiscales escomptées suite au projet de renouvellement urbain sont titrisées afin d'être cédées à des investisseurs institutionnels (Weber, 2010). D'autres travaux récents développent une attention similaire à l'articulation entre acteurs publics locaux et détenteurs de capital financier. A Milan (Biccoca) ou à Barcelone (22@Barcelona), des études de cas soulignent des mécanismes d'alignement des politiques de redéveloppement urbain sur les objectifs de maximisation de la valeur financière d'acteurs qui sont respectivement des propriétaires fonciers comme la firme Pirelli (Kaika et Ruggiero, 2013) ou des investisseurs financiers en immobilier d'entreprise (Charnock et al., 2014). La recherche doctorale de T. Theurillat a montré de son côté, les ajustements réciproques en matière de définition et de production d'équipements urbains : ce sont les sociétés de construction qui contribuent à la négociation à distance entre des investisseurs en quête d'actifs pour diversifier leur portefeuille et des autorités locales poursuivant des objectifs de développement durable (Theurillat, 2011). La thèse de L. David apporte un éclairage en contrepoint en montrant comment une coalition de croissance entre des élites publique et privée dans le District Federal de Mexico City a pu au contraire freiner l'arrivée de capitaux financiers transnationaux visant pourtant à s'insérer dans la production urbaine du cœur géographique de la mégalopole. En soulignant le report des investissements sur les périphéries de cette région urbaine, cette recherche fait écho à un quatrième aspect analysé par la littérature portant sur la financiarisation de la production urbaine (David, 2013). Résonnant très fortement avec le questionnement de la présente recherche, il s'agit pour nombre de travaux de qualifier les effets spatiaux de la mobilisation du capital financier dans la fabrique des objets de la ville et d'en éclairer les facteurs explicatifs. La littérature insiste sur les effets de sélectivité spatiale des investissements (Charney, 2003 ; Henneberry et Roberts, 2008; Lizieri, 2009 ; Lorrain, 2011 ; Attuyer et al., 2012 ; Halbert et al., 2014). À travers l'analyse des dynamiques spatiales de l'investissement immobilier dans les villes du Royaume-Uni, J. Henneberry offre un éclairage singulier sur cet aspect en mobilisant une lecture institutionnaliste fortement influencée par les apports de l'économie culturelle. Pour ce dernier, les comportements mimétiques des investisseurs ne seraient pas étrangers à la concentration spatiale des investissements. Le recours généralisé à des outils de *benchmarking* consistant pour les gestionnaires d'actifs immobiliers à chercher à reproduire le portefeuille moyen (Roberts et Henneberry, 2007), ou encore la différenciation

centre-périphérie, par l'industrie de l'investissement, des primes de risque attribuées aux différentes villes d'un système urbain (Henneberry et Mouzakis, 2013), y contribueraient fortement. Dans ce contexte, il convient alors de prendre au sérieux les rationalités, les ressources, les répertoires d'action et les instruments mobilisés par l'industrie de l'investissement, ainsi que ses interactions avec les autres acteurs constituant les structures de provision d'immobilier.

Succédant à une longue période d'assoupissement, qui résonnait de l'écho, de plus en plus étouffé, du bruyant bouillonnement suscité par l'étude de la question urbaine dans les années 1960 et 1970, une partie de la communauté académique s'emploie à forger pelles et pioches pour fouiller les espaces urbains et comprendre ce que la *financiarisation fait à la ville*. La prolifération spontanée des travaux, qui s'opère sans autre coordination que la découverte stupéfaite, au même moment, de l'ampleur de la financiarisation de nos sociétés (French et al., 2011), transforme nos espaces urbains en un vaste chantier d'archéologie du temps présent. Cependant, si tous partagent un même questionnement visant à comprendre ce que la financiarisation fait à la ville, les linéaments théoriques qui unissent ces différentes opérations de fouille restent à préciser pour en dessiner plus vivement les contours.

3. Textures du capital, financialité et modalités de la production urbaine

Qu'ont en commun ces travaux si ce n'est de considérer que les mécanismes de la production urbaine sont liés aux caractéristiques qui constituent la « texture » du capital qu'ils mobilisent ? Équipés d'outils dérivant de la « théorie moderne du portefeuille » (*Modern Portfolio Management Theory*) inspirée par le travail séminal de Markowitz (1952), les gestionnaires de fonds conforment leurs décisions d'investissement à la recherche d'un niveau de rentabilité ajustée du risque (le fameux triptyque rentabilité / risque / liquidité) qui fournit sa texture spécifique au capital financier (en termes de niveaux de risque, de degré d'aversion au risque, de spécialisation-s sectorielle et/ou géographie, de durée de mobilisation, de recours à l'endettement, etc.). Par effet de cascade courant tout au long de la chaîne des intervenants de ce circuit financier, et qui part des investisseurs primaires pour atteindre l'environnement bâti à

travers les stratégies déployées par les gestionnaires d'actifs immobiliers, cette texture contribue à conformer les modalités de la production et de la reproduction urbaine (quand en retour les formes urbaines contribuent à affiner la texture du capital, nous le verrons). Au gré des multiples interprétations et traductions opérées au sein de ce circuit, se matérialisent progressivement des contraintes qui pèseront plus largement sur les autres acteurs des systèmes de production urbaine.

Pour ce qui concerne le capital financier, on sait d'ores et déjà que sa texture varie selon le profil d'investissement recherché. A chaque niveau d'attentes (*core*, *value added* ou opportuniste dans le jargon du milieu), correspond des conditions sur ce qu'il est permis de faire ou non par ceux qui souhaitent recourir à ce type de capital. Conditions qui sont largement définies par la filière d'investissement elle-même, avec des effets de circularité sur lesquels nous reviendrons. Ainsi, des investisseurs *core* (risquons le terme de « défensifs » en français), préférant un niveau de risque perçu qui soit réduit plutôt qu'une rentabilité élevée, privilégieront-ils, en matière d'investissement immobilier, le rendement régulier apporté par les loyers dans des segments de marché (bureaux, commerce, logistique, etc.) et des espaces considérés comme disposant d'une « profondeur de marché » réduisant le risque de vacance. A l'autre extrême du spectre, les investisseurs au profil opportuniste recherchant une exposition à un risque important pour bénéficier d'une rentabilité élevée se tourneront vers des territoires considérés comme moins sécures. Il pourra s'agir des grandes villes des pays « émergents », et, dans les pays du Nord, des marchés secondaires d'un système urbain donné (métropoles régionales par exemple), ou encore, au sein d'une région métropolitaine, des pôles en situation périphérique. Ces investisseurs opportunistes financeront préférentiellement des activités de production urbaine qui paraissent, notamment selon le critère de la liquidité, comme plus risquées, à l'image par exemple du portage foncier et du développement. Entre les deux, les investisseurs à profil *added value* chercheront peut-être à combiner la stabilité apportée par des revenus locatifs aux perspectives de « création de valeur » en « travaillant l'actif », pour reprendre les termes ayant cours dans l'industrie. Ce travail sur l'actif peut par exemple consister à substituer un locataire existant par un autre offrant une signature considérée comme de meilleure qualité (et donc réduisant le risque de défaillance locative) ou à entreprendre la rénovation d'un immeuble rendu obsolète par son vieillissement ou par l'adoption de nouvelles normes réglementaires, à l'image de l'impact des lois Grenelles, nous le verrons.

Notons au passage que la rigidité apparente des profils d'investissement résultant de cette discrétisation typologique (*core*, « à valeur ajoutée », opportuniste, etc.) doit être nuancée. Cette dernière sert des objectifs de communication permettant de qualifier la stratégie de gestion vendue par les gestionnaires d'actifs auprès des apporteurs de capitaux qui ont besoin de visibilité pour analyser leur propre exposition au risque. En pratique, les niveaux de rentabilité ajustée du risque constituent plutôt un continuum allant d'une rentabilité et d'un risque perçus peu élevés à une configuration où ils sont élevés. Ce qui explique la multiplication des profils intermédiaires : *core*+, *core*+/*value added*, etc. Rappelons par ailleurs que ces différents seuils ne sont pas figés dans le temps. Ils se meuvent au gré des cycles des marchés dont l'équilibre dynamique dépend de la confrontation entre la demande (pour des infrastructures, des équipements ou de l'immobilier) et la plus ou moins grande disponibilité des capitaux souhaitant financer ces composants matériels de la fabrique urbaine. Dans une phase d'abondance de capitaux, des « actifs » jugés comme relevant d'un profil « à valeur ajoutée » seront attirés vers un niveau de rentabilité équivalent à celui prêté auparavant aux actifs « core ». Inversement, lorsque la sensibilité au risque est plus forte chez les apporteurs de capitaux, par exemple comme aujourd'hui en raison de la crise de liquidité affectant le système financier, la course à la qualité contribue à adopter des comportements plus précautionneux qui peuvent réduire les volumes disposés à s'engager des investissements de type *value added* et opprtuniste. On aperçoit alors comment la texture du capital - ou plus exactement le continuum de textures - est liée à des investisseurs financiers qui réalisent des arbitrages dans l'allocation de leur portefeuille d'investissement. Les différents profils d'investissement fluctuent de concert, selon le cycle d'une même marée. En effet, appliquant en cela les techniques de gestion moderne du portefeuille, ce sont les mêmes investisseurs primaires qui, bien souvent, cherchent à combiner les différents profils d'investissement pour optimiser la performance d'ensemble des capitaux dont ils disposent. Sous contrainte du flux et du reflux cycliques des marchés financiers, une compagnie d'assurance, un fond de pension ou un fond souverain auront ainsi tendance à consacrer une large part de leurs capitaux alloués à l'immobilier dans des actifs considérés comme défensifs (*core*) et à diversifier la portion restante dans des opérations « à valeur ajoutée » afin d'accroître la performance financière de l'ensemble. La diversité des investisseurs primaires se traduit alors concrètement par une proportion différente de textures de capitaux à un moment donné (effet cyclique) et selon les lieux. Dans les villes des pays émergents (Halbert et

Rouanet, 2013), tout comme dans un marché jugé comme peu « mature » comme ce fut le cas des communes de Seine-Saint-Denis limitrophes de Paris à la fin des années 1990 (Nappi-Choulet, 2006), nous constatons une forte proportion de capitaux à profil opportuniste. Ces derniers viennent essayer de capter une opportunité de valorisation foncière et immobilière qu'ils soutiennent à travers la mobilisation de fonds immobiliers cherchant la création de valeur à court terme dans des activités de développement et de promotion. *A contrario*, des espaces considérés comme « matures » par les gestionnaires d'actifs afficheront une proportion de capitaux à profil *core*. Si les sociétés qui s'en voient confiées la gestion n'hésiteront pas à procéder à des « arbitrages », en vertu d'une approche dynamique consacrée par l'industrie financière, elles auront tendance cependant à privilégier le rendement locatif dans la durée, laissant à d'autres circuits de financement le soin de produire les biens. Cette différence de texture du capital rejaillit sur les conditions d'action de la production urbaine et sur les modalités de régulation de l'action collective.

Tableau 1: Différentes textures du capital financier

Profil	Rentabilité (en %)	Risque	Durée	Levier	Cash flow	Création de valeur	Activités
Core	5-10%	Faible	5-10 ans et plus	<60%	Élevé	Modérée	Exploitation et conservation d'immeubles
Added value	10-15%	Modéré	2-8 ans	30-70%	Modéré	Forte	- Acquisition de portefeuilles par externalisation, - Restructuration d'immeubles obsolètes, - Amélioration de la qualité locative et cession.
Opportuniste	> 15%	Elévé	< 5 ans	> 70%	Modéré	Très forte	- Acquisition foncière, - Développement,

			-Cession.

Source : Les auteurs d'après Seeds Finance, 2008.

Ce raisonnement, peut-être est-il nécessaire de le préciser, n'est pas spécifique à la seule dynamique de financiarisation de la production urbaine. Tout circuit de financement de la production urbaine porte en soi des effets de *financialité*, selon lesquels la texture spécifique du capital employé contribue à conformer les systèmes de production urbaine. L'enjeu académique est alors d'en mesurer la portée, les conséquences et, dans une perspective comparée, de souligner les variations observables d'un circuit à un autre. Apparaissent alors des passerelles pour l'instant peu visitées, qui permettent de réinterroger, dans une même perspective théorique, des travaux portant sur des objets et des structures de provision en apparence fort différent-e-s. Un bref parcours de la littérature aide à qualifier quelques exemples de circuits de financement mobilisant des formes de financialité différentes et qui contribue à *conformer* les modalités de la production urbaine (voir encadré et tableau ci-dessous).

---------- début de l'encadré ----------

Circuits de financement, financialité et production urbaine

1. Un circuit public : la production des équipements et des infrastructures relevant « traditionnellement » du domaine d'action des pouvoirs publics (Etat-aménageur de l'après-guerre, collectivités territoriales avec la décentralisation). Cette dernière repose sur la combinaison de capitaux de texture différenciée. Il s'agit du capital issu de l'impôt (sous forme de subventions et d'investissements publics), dont la qualité ne dépend pas *a priori* de l'appréciation de la rentabilité mais de l'utilité sociale telle qu'elle est définie par des acteurs publics et, parfois privés, en situation de domination. Ceci fournit des marges de manœuvre aux acteurs publics pour peser dans la définition de la production urbaine même si elles doivent prendre en compte des équilibres financiers qui sont dépendant aussi d'autres capitaux mobilisés. Il s'agit notamment du recours à l'intermédiation bancaire à travers l'emprunt, ou encore le recours aux marchés financiers sous des formes qui se complexifient (émissions obligataires, contractualisation dans les partenariats publics-privés).

2. Logements privés en accession à la propriété. Le financement de la production et de la détention du logement encourage à une analyse prenant en compte la texture du capital (voir par exemple Theurillat et al., 2014 qui distingue trois circuits de financement). Dans le cas des ménages propriétaires qui occupent leur logement, le capital repose en France sur une épargne financière accumulée précédemment et, au moins pour les primo-accédants, un fort effet de levier bancaire. Ce dernier élément conforme la capacité d'action de ces derniers aux attentes des établissements bancaires, avec les effets parfois brutaux que l'on connaît, soit dans le sens d'une restriction de l'accès au crédit en situation de crise de la liquidité, soit d'un déversement de capitaux poussant à un endettement insoutenable des ménages les plus modestes (crise des subprimes aux EUA).

3. Logements locatifs privés. Un raisonnement similaire peut être mené sur le circuit de financement des logements acquis par les ménages dans une perspective de constitution d'une épargne financière, à travers par exemple le recours aux produits défiscalisés. La recherche doctorale de P. Vergriete a montré comment des promoteurs dits « défiscalisateurs » et d'autres plus « classiques » ainsi que des réseaux commerciaux et bancaires sont parvenus à mobiliser l'épargne d'une partie des ménages français pour financer plusieurs dizaines de milliers de logements annuellement. Ce sont ces professionnels, en interaction avec des élus locaux plus ou moins outillés pour négocier avec eux, qui ont alors déterminé la localisation des logements, parfois au détriment de la demande effective de logements et donc des ménages investisseurs. Ce travail a ainsi commencé de pointer comme des promoteurs et des réseaux bancaires ont pu contribuer à redéfinir tant la géographie de la production du logement que l'économie politique locale associée (Vergriete, 2013).

4. Logements locatifs sociaux. La financialité à l'œuvre dans la production du logement social varie fortement, notamment selon les contextes nationaux. Ainsi des travaux récents analysent comment des investisseurs financiers contribueraient à transformer l'accès au logement pour les couches populaires en Allemagne ou aux Etats-Unis (Fields et Uffer, à paraître). La privatisation des logements sociaux dans le premier cas, l'acquisition agressive de copropriétés pour le second, transformeraient ainsi les modalités de gestion du patrimoine, la sélection des résidents accueillis dans les logements, et la transformation d'une partie du parc en logements de plus haut standing, selon la localisation au sein de l'espace urbain. Il en résulterait une dynamique de relégation socio-spatiale pour les ménages les plus modestes (Fields et Uffer, à paraître). En

France, des travaux portant sur le rôle de la Caisse des Dépôts dans le financement du logement social apportent des éclairages différents. Ainsi les travaux menés par H. Frouard ont montré comment cette dernière a pu jouer historiquement un rôle central dans la définition même de la doctrine qui a influencé la production des logements sociaux financés en France au début du 20ème s. (Frouard, 2008). Dans le cadre d'une recherche menée pour la Caisse des Dépôts, nous avons étudié comment le circuit de financement reposant sur la collecte de l'épargne privée à travers les livrets réglementés garantis par l'État, *conditionne* les systèmes de production constitués par les bailleurs sociaux, l'État central et déconcentré, et les collectivités locales, et notamment la géographie qui en résulte (Halbert et al., 2013).

---------- fin de l'encadré ----------

Tableau 2 : Circuits de financement et financialité

Circuit de financement	Durée max.	Mesure de l'utilité	Financialité	Acteurs
Subvention publique	Infinie	Utilité sociale	Faible	État, collectivités
Livrets d'épargne réglementés	Très long terme	Utilité sociale + Rendement financier (Taux du livret % 0,6%)	Modérée	Ménages, État, Caisse des Dépôts…
Intermédiation bancaire	Court / Moyen termes	Avant tout taux d'intérêt	Forte	Banques
Marchés financiers et boursiers (obligations, actions et private equity)	Court / Moyen termes	Rentabilité ajustée du risque	Forte	Investisseurs institutionnels

Source : Les auteurs. Élaboration propre à partir des travaux de recherche réalisés au Latts dont : P. Vergriete, 2013 ; C. Boisnier, 2013 ; Halbert et al., 2013

« Conditionne » insistons-nous car l'approche que nous défendons, si elle partage avec les analyses d'inspiration néo-marxiste un même intérêt pour les rapports de production à l'œuvre dans nos sociétés, se détache d'une lecture structuraliste où la texture du capital *déterminerait*, selon quelque logique souterraine irrépressible, l'action collective et sa régulation. Nous insistons plutôt sur l'importance des interdépendances systémiques entre, d'un côté, le pouvoir de conformation associé à la financiarité véhiculée par chacun des circuits de financement et, de l'autre, son appropriation, sa négociation, voire son rejet par des systèmes d'acteurs qui, en retour, participent à la définition des modalités d'expression de ladite financialité.

L'analyse de ces interdépendances peut alors constituer le dénominateur commun à la multiplication des explorations éparses qui travaillent la production des espaces urbains à partir des circuits de financement. Ceci laisse entrapercevoir les contours d'une inflexion nouvelle dans les travaux d'économie politique urbaine et qui s'appuierait sur les apports de plusieurs courants

de pensée. En effet, de notre point de vue, une telle analyse de ces interdépendances ne saurait être indifférente aux positions préexistantes des différents acteurs et des ressources de multiples ordres dont ils disposent (cognitive, symbolique, politique, économique, etc.). Elle doit aussi rester attentive à l'encastrement dans des systèmes situés géographiquement et historiquement, prenant en compte notamment les apports de l'économie territoriale. Elle ne peut non plus être aveugle aux institutions en place, qui peuvent jouer à la fois comme des forces de frottement et comme des leviers d'évolution. Enfin, elle gagnera à dépasser la prise en compte des seuls effets matériels des rapports de force à l'œuvre, pour s'intéresser au caractère performatif des représentations et des modèles qui s'affrontent, à l'occasion de la production urbaine, à des fins plus ou moins ouvertement hégémoniques, tout en faisant dans le même l'objet possible de contestations (voir sur ce point les apports de la *Cultural Political Econonmy*, à la manière de Sum, 2005). Cependant, il paraît utile d'insister à quel point cette lecture est *a priori* toujours potentiellement ouverte dans les résultats produits, ainsi que dans les évolutions qui peuvent subvenir.

C'est en tenant compte de ces différentes prescriptions méthodologiques qu'un tel programme de recherche pourrait enrichir les travaux d'économie politique de la production urbaine. Il s'agirait ainsi de décrire et d'analyser la construction des régimes de production souvent hybrides qui sont déployés, suivant la multiplicité des circuits de financement et de leur saisie par des groupes sociaux plus ou moins organisés. Ce cadre conceptuel offre les conditions théoriques pour penser non seulement la substitution d'un régime de production urbaine à un autre, mais aussi les déplacements incessants qui affectent ces régimes à mesure que les sociétés se transforment et font évoluer les circuits de financement qu'elles mobilisent, en écartant certains, en transformant d'autres, en rebattant leur combinatoire. On aurait en effet tort de croire que la texture du capital s'impose aux sociétés comme une catégorie en soi, hors du champ de force social. Elle est toujours construite à travers l'action collective et les rapports de force qui s'y jouent. La littérature en fournit un exemple en insistant sur le rôle des États ou encore des acteurs publics locaux dans la pénétration progressive du capital financier dans l'immobilier et l'aménagement. C'est aussi vrai du circuit de production de logements défiscalisés ou des logements sociaux dans le cas français. Bref, nous retrouvons l'idée que l'économie et la finance ne sont pas *extraites* de la société, mais qu'elles sont constitutives de cette dernière, et, dans le même temps, constituée

par elle, à travers des interactions qui sont l'objet même de la recherche que nous nous propsons de mener.

4. Essor et spécialisation de la filière de promotion et d'investissement en immobilier d'entreprise

C'est à l'application de cette approche par les circuits de financement à l'immobilier d'entreprise que nous nous attachons dans la présente recherche. Considérant l'immobilier d'entreprise comme un objet sociotechnique dont les conditions de production dépendent non seulement des usagers mais aussi des cadres cognitifs, des compétences et des modèles économiques mobilisés par ceux qui les produisent, nous faisons l'hypothèse qu'il est nécessaire d'observer la *filière d'investissement et de promotion de l'immobilier d'entreprise*. Une telle posture ne vise pas à opérer un renversement complet de perspective, en négligeant par exemple les facteurs de localisation des entreprises occupantes, comme s'ils étaient soudainement devenus marginaux dans l'explication. Les modèles dynamiques d'équilibre des marchés immobiliers rappellent à ce titre les interactions entre les marchés fonciers, les logiques de la demande, la promotion, et les attentes des investisseurs (DiPasquale et Wheaton, 1992).

Il s'agit plutôt de contribuer au renouvellement d'un ensemble de travaux de recherche relativement discontinus et qui se sont intéressées à la mobilisation du capital financier comme facteur explicatif de la géographie de l'immobilier d'entreprise. Au carrefour d'interrogations croisant l'évolution des espaces urbains et les dynamiques de l'économie, des travaux de géographes, d'aménageurs et d'économistes ont ainsi plongé dans l'analyse du circuit de financement financiarisé qui s'est progressivement déployé dans l'immobilier d'entreprise en France. Avant de se tourner vers ces travaux, il nous paraît nécessaire de rappeler les facteurs qui contribuent à expliquer la transformation des modalités de production de l'immobilier d'entreprise depuis une bonne vingtaine d'années dans le cas français notamment. Nous rappelons l'existence d'un double processus contribuant à renforcer la place des professionnels détenant du capital à investir dans des titres de propriété ou des créances (Halbert, 2013 ; voir aussi Lorrain, 2011).

a) La montée en puissance des investisseurs financiers et la transformation de la filière d'immobilier d'entreprise

Nous avons évoqué brièvement ci-dessus comment le développement d'un « régime d'accumulation financiarisé » (Boyer, 2000), à compter des réformes politiques des années 1970 et 1980, a contribué à la « saisie de la ville »[2] par l'industrie financière. C'est ainsi que des activités associées à la production et à la gestion de l'environnement construit sont entrées dans l'orbite des marchés financiers et boursiers. Ceci reflète des transformations en profondeur de la circulation de la richesse dans les pays d'économie dite « développée » et dans une partie des pays « émergents ». Plusieurs facteurs ont contribué à rebattre les cartes de l'économie politique contemporaine et à renforcer le rôle des acteurs financiers collectant et gérant ces ressources financières (banques, compagnies d'assurances, fonds de pension, fonds souverains, fonds d'investissements, gestionnaires d'actifs, foncières cotées). Citons parmi ceux-ci :

- l'essor d'un capitalisme patrimonial (Clark, 2000 ; Giraud, 2009), où les ménages sont enjoints à développer leur épargne personnelle en anticipation notamment des difficultés posées par le vieillissement de la population ;
- l'accroissement du déséquilibre des balances de paiement entre États qui alimente les réserves financières des fonds souverains, à travers les excédents commerciaux industriels (cas de la Chine) ou issus de la rente pétrolière (Norvège, Moyen-Orient) ;
- l'enrichissement d'une fraction de la population mondiale disposant de capitaux à investir et alimentant, entre autre, des offices familiaux (*family office*) en charge de la valorisation de leurs capitaux, et plus généralement l'activité de sociétés de gestion pour compte de tiers.

Or, dans le cadre de stratégies de gestion de portefeuille jouant sur la diversification sectorielle et géographique, que nous avons rattaché à la théorie moderne du portefeuille, les activités

[2] L'expression fait écho à l'article de V. Renard qui porte plus généralement sur les différentes dynamiques qui contribuent à décrire une « ville saisie par la finance » (Renard, 2008).

associées à la production et à la gestion de l'environnement construit font l'objet de placements dont le volume va croissant, en particulier durant la seconde moitié des années 1990. La présence de tels investisseurs n'est pas nouvelle. Des compagnies d'assurance ou des banques détiennent du patrimoine immobilier de manière historique, on le sait (Lescure, 1982 ; Topalov, 1976). Cependant, la diffusion d'innovations financières à partir des années 1960, notamment à l'initiative d'acteurs anglo-saxons, accélérée ensuite, dans la seconde moitié des années 1990, avec l'essor de fonds de *private equity* au profil plus opportunistes (Nappi-Choulet, 1997, 2009) a contribué à transformer la filière de production d'immobilier d'entreprise.

Des auteurs comme I. Nappi-Choulet ou G. Marty ont décrit cette mutation aidant ainsi à comprendre comment la « financiarisation de l'immobilier » exige une nouvelle division des tâches au sein de la filière (Nappi-Choulet, 2009 ; Marty 2000a, 2000b , 2003, 2004). La montée en puissance des figures désormais centrales des *fund managers*, *investment managers* et autres *asset managers* qui collectent des capitaux et les investissent dans des produits immobiliers (biens immobiliers mais aussi titres sur des véhicules d'investissement ou sur des créances immobilières) a été déterminante dans l'adaptation de l'ensemble de la filière de production et de gestion de l'immobilier d'entreprise. Prolifèrent ainsi des prestataires de service qui contribuent à accompagner les investisseurs dans la définition de leurs stratégies (conseils en investissement, cabinets d'audit), dans la réalisation des transactions (commercialisateurs, cabinets d'avocats), dans la production des biens à acquérir (promoteurs, bureaux d'études, constructeurs, etc.) ou encore dans la gestion de leurs patrimoines (property manager, facility manager, bureau d'études). Un entretien réalisé en 2007 avec un directeur immobilier ayant une longue expérience dans cette fonction et travaillant à cette date dans un grand groupe bancaire français localisé dans Paris souligne l'intensité des mutations opérées en une dizaine d'années :

> « […] ce sont des acteurs-clés les *asset managers* aujourd'hui. La financiarisation de l'immobilier était nécessaire pour professionnaliser le secteur. Un point de passage obligé mais qui est devenu excessif. On est passé d'un extrême à l'autre, du néant à un excès de financiarisation. Ils ont le pouvoir et c'est bien là le problème. J'essaie de rétablir l'équilibre ce qui ne se fait pas toujours dans la douceur : le problème c'est que ce sont des industriels de la finance qui ont constitué des métiers à part entière avec des organisations efficaces face à des atomes que sont les directions immobilières, qui sont complètement dispersées, ne se ressemblent pas et sont très individualistes. Je participe à ce mouvement d'atomisation. Je n'ai rien à voir avec les directeurs

> immobiliers d'Airbus ou de Thalès, à part le titre. Les localisations, les préoccupations sont différentes. Un industriel financier dans les foncières a tout à voir avec son copain d'à côté. Ils fonctionnement de la même façon. Le pouvoir est entre les mains des financiers. Sans faire dans la parano, on voit bien que tous les prestataires roulent pour ceux qui ont le pouvoir et le pognon. C'est le cas des commercialisateurs, des avocats, tous. »
>
> Directeur Immobilier, Banque.

Dans ce contexte, la montée en puissance des acteurs financiers dans l'immobilier d'entreprise se traduit tout d'abord par la diffusion de techniques de gestion financière qui contribuent à transformer des biens en actifs quasi-financiers (voir sur ce point I. Nappi-Choulet, 2009 ainsi que Coakley, 1994 ou encore Aveline-Dubach, 2008). C'est ainsi que s'interprète l'essor de la titrisation (Aveline-Dubach, 2008) qui « a permis de distinguer l'actif de base, produit de long terme et peu liquide, de sa propriété sous forme de titres échangeables » (Lorrain, 2011, p. 1100) et qui touche aussi les titres de propriété des actifs, que les titres de la dette ou de la couverture des risques associés aux actifs (Lorrain, 2011). D'autre part, ceci contribue à l'arrivée de capitaux abondants mais soumis à une forte variabilité en raison des stratégies de commensuration[3] mises en œuvre par les gestionnaires d'actifs et des interdépendances systématiques entre les différents segments d'investissements (Lizieri et Pain, 2013).

L'immobilier d'entreprise, comme le reste des activités liées à l'environnement bâti, relève ainsi de la catégorie des « placements alternatifs » considérés comme peu liquides par rapport aux marchés actions ou aux obligations (Torrance, 2008). Recevant entre 5 et 10% de l'ensemble des investissements financiers en moyenne, ces placements sont mis en concurrence avec les autres classes d'actifs à travers la comparaison de leur rentabilité ajustée du risque[4] couple risque-rentabilité. Les montants à disposition de l'immobilier d'entreprise varient alors au diapason des évolutions des autres classes d'investissement (actions, obligations, devises, etc.). De même, au

[3] Le terme est mobilisé et discuté par T. Rutland en citant les travaux de Rafferty and Bryan (2006) portant sur la définition du terme de financiarisation. Selon la lecture proposée par Rutland, la *commensuration* désigne :
« the comparison of any individual capital (or business unit), at any time and place, to any other capital. Individual companies can 'commensurate', as can financial markets. Indeed, to the extent that the latter occurs, whole companies and individual capitals worldwide tend to be evaluated according to a universal standard, the attainment of which is examined perpetually. The main effect of financialization, for these authors, is precisely this perpetual and all-pervasive pressure to perform […] » Rutland, 2010, p. 5

[4] En emploiera dans le reste du texte de manière équivalent ce terme, avec celui de couple risque/rentabilité ou de triptyque risque/rentabilité/liquidité.

sein même des actifs immobiliers, les stratégies d'allocation sont différenciées entre les secteurs géographiques et les segments (locaux à usage de bureau, de commerce, logistique, etc.).

b) Les ressorts de l'externalisation des patrimoines immobiliers par les entreprises

Dans le même temps, et non sans liens, le rôle croissant des investisseurs dans l'immobilier d'entreprise tient à ce qu'une partie du patrimoine de l'immobilier d'exploitation détenu traditionnellement par des entreprises utilisatrices a été externalisée, c'est-à-dire vendue à des investisseurs se spécialisant dans la détention et la gestion de ces parcs. Notons d'emblée que ce désengagement est facilité par l'évolution du système productif. Si nombre d'activités industrielles nécessitent des locaux spécifiques, limitant de fait la « profondeur du marché »[5] potentielle pour des investisseurs, c'est beaucoup moins le cas dans une économie de service. La banalisation des locaux et leur nombre important assurent ainsi aux investisseurs un risque locatif bien moindre dans le secteur des bureaux, des entrepôts ou des galeries commerciales plutôt que pour des locaux industriels difficilement « standardisables » et donc facilement relouables. Cependant, au-delà du caractère facilitateur de l'évolution des activités dans l'économie contemporaine, l'explication de la dynamique d'externalisation nécessite demobiliser d'autres facteurs.

La décision de sortir les locaux d'exploitation du bilan de l'entreprise peut tout d'abord relever d'un choix stratégique opéré par les managers pensant ainsi optimiser la gestion de leurs fonds propres. L'externalisation constitue en effet un moyen de dégager une capacité d'investissement jusque-là considérée comme immobilisée dans des biens immobiliers et fonciers (on est alors très proche de l'objectif de libération du « capital mort » décrit par De Soto et analysé par exemple dans Christophers, 2010 au sujet du modèle « opco-propco » de l'investisseur Tchenguiz). En liquidant des immobilisations considérées comme improductives, l'entreprise regagnerait une marge de manœuvre pour soutenir le développement des activités dites du « cœur de métier », pour laquelle elle est sensée disposer d'un avantage concurrentiel lui assurant une meilleure rentabilité du capital. Notons à ce titre que la valorisation du foncier, par

[5] Ce terme est tiré du jargon de l'industrie de l'investissement. Il fait référence au nombre de locataires susceptibles de prendre à bail un bien donné, et, partant de là, fournit une appréciation du risque locatif attaché à un actif immobilier.

exemple dans le cas d'activités rattrapées par l'urbanisation (à l'image des sites industriels de première couronne de grandes villes), double cette logique, d'un intérêt financier accru plus immédiat qui repose sur la perspective de « création de valeur » permise par la liquidation du patrimoine dans le contexte de marchés immobiliers connaissant une forte valorisation (voir pour un exemple dans un pays émergent l'analyse de M.Goldman (2011) sur les entreprises de l'informatique à Bangalore dans les deux premiers tiers des années 2000).

Ce mouvement d'externalisation est soutenu par les investisseurs au capital des entreprises. Ceci au titre des « bonnes pratiques » en matière de stratégie industrielle selon lesquelles une allocation optimale des ressources suppose de concentrer les investissements sur les compétences-clés de l'entreprise. Cependant, en écho à l'objectif de maximisation du retour à l'actionnaire (théorie de la shareholder value en cours depuis les années 1980), les actionnaires peuvent avoir un intérêt plus direct en ce que l'externalisation les aide à gérer plus facilement l'allocation en interne de leurs investissements. Les gestionnaires de capitaux sont en effet soucieux de pouvoir piloter finement l'allocation de leurs actifs entre les différents secteurs d'activité par exemple. Dans ce contexte, il peut leur paraître souhaitable que l'exposition au risque immobilier soit effectuée à travers, par exemple, l'achat de titres de foncières spécialisées, ou par l'acquisition directe d'actifs, plutôt que de manière indirecte, et donc difficilement mesurable, à travers des placements dans des entreprises de secteurs variés qui possèdent aussi des biens immobiliers. En d'autres termes, en acquérant des actions d'un constructeur automobile comme Renault, l'investisseur souhaite être certain de s'exposer à un risque automobile plutôt qu'à la variation des prix de l'immobilier à Boulogne-Billancourt.

Ce souhait des investisseurs au capital des entreprises constitue une opportunité pour les sociétés spécialisées dans l'immobilier. Le lobbying réalisé par la Fédération des Sociétés Immobilières et Foncières (FSIF) auprès de l'État afin de développer des conditions favorables à l'externalisation de leur patrimoine par les entreprises est bien connu (voir par exemple la

recherche doctorale de Boisnier (2013)[6] ou la section II du présent rapport). C'est en effet la condition nécessaire pour que leur propre marché d'investissement immobilier s'accroisse.

Le législateur y a répondu favorablement car c'est pour lui l'un des moyens de renforcer la capacité d'épargne des ménages. Alors que le système de retraite par répartition est mis à mal par le vieillissement de la population, ce dernier a ainsi souhaité facilité l'accès aux marchés financiers pou les épargnants, et en particulier à la détention de biens immobiliers qui restent hors de sa portée par l'acquisition en direct. Pour cela, des avantages fiscaux ont été octroyés à des véhicules d'investissement en immobilier réglementés (Société d'Investissement en Immobilier Cotée – SIIC, ou véhicules réglementés non cotés comme les Sociétés Civiles de Placement Immobilier – SCPI, et les Organismes de Placement Collectif en Immobilier – OPCI). Les entreprises ont par ailleurs été encouragées à apporter leurs patrimoines immobiliers à ces véhicules à travers des abattements fiscaux (Boisnier, 2012 ; 2013). Alors que la richesse créée par l'activité économique pouvait être bloquée dans des titres de propriété immobilière restant à disposition des détenteurs des entreprises, il s'agit désormais de faire circuler cette richesse au profit des investisseurs institutionnels et des ménages épargnants, en rémunérant la prise en charge de l'immobilier des entreprises par le versement de loyers de la part de ces dernières. C'est bien là une transformation importante encouragée par l'État. Transformation qui, au passage, ne séduit pas toutes les entreprises : pour nombre d'entrepreneurs de sociétés de taille petite ou moyenne, l'acquisition des locaux sert la stratégie patrimoniale des entrepreneurs eux-mêmes, en bloquant les surplus issus de l'activité dans un patrimoine immobilier. Au total, on comprend que la montée en puissance des investisseurs financiers dans la production de l'environnement bâti est associée à une politique de l'État qui ne tient pas qu'à un désengagement de ce dernier dans la détention d'infrastructures et équipements (routes à péage, eau, énergie, etc.) ou encore de son propre patrimoine immobilier. Il s'agit, d'une manière plus structurelle, d'un ensemble de dispositifs réglementaires, et parfois budgétaires à travers des abattements fiscaux, qui œuvre à développer un circuit d'épargne entre les ménages et des actifs urbains. Ceci retrouve des observations réalisées dans nombre d'autres contextes nationaux, aux États-Unis, en Inde, ou au Japon par exemple, où ce sont les États qui soutiennent la montée en

[6] La référence « Boisnier, 2013 » renvoie à une version préliminaire du manuscrit de thèse de C. Boisnier consulté en mai 2013, en préparation d'une discussion lors de la mini-soutenance interne au LATTS réalisée le 27 mai 2013.

puissance des acteurs financiers dans la production de l'environnement construit (respectivement Gotham 2006; Halbert et Rouanet 2013; Aveline, 2008).

c) L'autonomisation de la filière d'investissement en immobilier d'entreprise

L'externalisation n'est possible qu'à la condition que des foncières et d'autres organisations similaires[7] aient la capacité financière d'acquérir les portefeuilles immobiliers et disposent donc d'un accès à des investisseurs primaires qui s'y intéresseraient. La montée en puissance du capital des investisseurs financiers et l'externalisation du parc immobilier par les entreprises pose alors la question de l'autonomisation de la « filière de promotion et d'investissement en immobilier d'entreprise » (le terme est de J. Malézieux, 1993 ; voir aussi Halbert, 2000 ; Crouzet, 2001). Si les travaux d'économie immobilière et financière montrent que les stratégies de diversification sectorielle et géographique caractérisent les décisions d'investissement des gestionnaires d'actifs en immobilier d'entreprise, la relation entre immobilier d'entreprise et capital financier a été peu discutée dans le champ des études urbaines et de l'aménagement. Certes, les réflexions d'inspiration marxiste portant sur « l'urbanisation du capital » à la manière de D. Harvey (1982) peuvent très bien être étendues à l'immobilier d'entreprise. Cependant, les tentatives sont restées rares à ce jour. À titre d'exemple, nous remarquions dans un article à paraître prochainement qu'à l'exception notable des travaux de S. Fainstein (2001), les recherches sur les méga-projets urbains sont peu disertes sur ce point, la plupart des analyses se contentant de faire référence de manière évasive à la circulation de capital international (Guironnet et al., à paraître). De telle sorte que la littérature dans le champ des études urbaines et régionales est largement organisée autour des travaux d'économistes portant sur les marchés de l'immobilier d'entreprise, sans qu'il soit toujours facile d'en comprendre l'articulation plus générale avec la production des espaces urbains (voir par exemple les travaux de M. Ball ou C Lizieri).

Pour autant, la perspective est revisitée récemment par une série de réflexions qui partagent une revendication commune de se situer en contrepoint du paradigme de l'économie standard. Qu'ils

[7] Il s'agit forcément d'un marché de professionnels en raison de la valeur des biens qui, or exception, sont hors de portée du commun des ménages. L'achat d'un immeuble de bureau de taille moyenne à Bordeaux nécessite plusieurs millions d'euros par exemple.

mobilisent les apports de l'économie territoriale, de la géographie urbaine ou de la *policital cultural economy*, un ensemble d'auteurs s'intéressent aux logiques propres aux investisseurs financiers pour analyser la recomposition des dynamiques spatiales affectant la production et reproduction de l'environnement construit (pour une revue de littérature très complète, voir Theurillat, 2011). Ces travaux établissent, de manière plus ou moins explicite il est vrai, un lien entre la localisation de l'immobilier d'entreprise et les logiques poursuivies par des investisseurs dont les stratégies sont partiellement autoréférentielles (voir les effets de grégarité décrit par Henneberry et Roberts, 2008 ou Henneberry et Mouzakis, 2013, par exemple). Il en résulterait une géographie sélective des investissements, bien que cette dernière ne soit que rarement documentée empiriquement (pour une exception notable, voir le travail de H. Rouanet sur les villes indiennes).

De ce point de vue, C. Lizieri est certainement l'auteur qui a essayé d'établir une réflexion d'ensemble sur le lien entre immobilier d'entreprise (de bureau en réalité) et un nombre limité de « villes globales » (au sens de Sassen, 1991). Pour ce dernier, la crise de 2008 aura révélé que non seulement ces centres financiers internationaux concentrent les activités d'une finance mondialisée, mais que, par ailleurs, le parc d'immobilier de bureau qui s'y trouve, est entièrement traversé des logiques portées par ces investisseurs financiers. Principaux occupants des bureaux des quartiers dont elles sont aussi les propriétaires, les institutions financières utiliseraient par ailleurs ce patrimoine immobilier comme éléments collatéraux pour garantir d'autres investissements (Lizieri 2009 ; Lizieri et Pain, 2013). Nous faisons l'hypothèse que ce constat peut être élargi à nombre de régions métropolitaines, et non pas aux seuls centres financiers intenrationaux, et bien au-delà des seules tours de bureau (Halbert, 2010). Si les secteurs de la banque et de la finance ne sont pas dominants dans nombre de métropoles, en termes de contribution à la valeur ajoutée ou du nombre des emplois associés, en revanche, le parc d'immobilier d'entreprise, lorsque la législation le permet et que les systèmes d'acteurs locaux y sont intéressés, est rapidement transformé en un marché de l'investissement international. Dans ce contexte, et sans avoir besoin d'imaginer l'omnipotence de logiques « financières » dont seraient porteurs les nouveaux propriétaires d'un immobilier d'entreprise désormais externalisé, et donc financiarisé, il n'est pas déraisonnable de poser la question de *l'autonomisation* des investisseurs financiers, ou, à tout le moins, de leur rôle croissant dans le système de production des locaux dans lesquels les activités économiques sont hébergées.

5. Durabilité urbaine et financiarisation de l'immobilier d'entreprise

Or, et pour prendre à bras-le-corps désormais la perspective de la consultation pour recherche du PUCA, remarquons que le rôle joué par l'industrie de l'investissement en immobilier d'entreprise au regard de la question de la durabilité urbaine a été peu interrogée. Il existe certes des travaux d'économie immobilière et financière qui questionnent l'évolution des comportements des entreprises locataires au regard des immeubles moins énergivores (Nappi-Choulet et Décamps, 2011). Des travaux interrogent plus largement comment l'adoption de normes nouvelles et de labels « verts » transforme la valorisation des biens détenus, ce qui revient à discuter l'hypothèse d'une « valeur verte » (*green value*). Des articles au titre évocateur comme celui de Miller et al. (2008 : « *Does green pay off ?* ») posent la question de l'opportunité d'investir dans des produits dits « verts », se faisant l'écho direct des interrogations animant l'industrie de l'investissement (cf. la quête de la « valeur verte » par la société IPD par exemple). L'article de I. Nappi-Choulet et Décamps recense ainsi plusieurs analyses qui discutent la valeur économique des immeubles verts pour les investisseurs et les propriétaires (Francesco et Levy 2008, Fuerst et McAllister 2009, Eichholtz et al. 2010, Miller et al. 2008, Wiley et al. 2010). Tout en rappelant le caractère préliminaire des résultats, les deux auteurs concluent à ce sujet que les études convergent pour reconnaître l'influence positive de la certification verte sur l'appréciation de la valorisation des biens. Cette « valeur verte » serait associée à la réduction des coûts d'exploitation et à l'amélioration de la productivité pour les occupants, ainsi qu'à un risque réduit d'obsolescence précoce des actifs pour les investisseurs (Nappi-Choulet et Décamps 2011: 3-4).

Pour autant, au-delà de ces travaux d'évaluation des effets de la certification « verte » sur les utilisateurs et les investisseurs, il existe pour l'instant peu de recherche qui se soient intéressées à la manière dont les investisseurs en immobilier d'entreprise se saisissent des enjeux du développement durable. Ce n'est finalement qu'à travers des incises que la question est abordée. Par exemple, lorsque I. Chesneau souligne la contradiction possible entre un objectif de durabilité qui pourrait s'entendre comme la nécessité de prolonger le cycle de vie de l'immobilier et une obsolescence financière qui serait accrue avec la transformation des pratiques des investisseurs (Chesneau 2003). La recherche doctorale de C. Boisnier interroge elle aussi la notion d'obsolescence pour élargir ensuite la réflexion sur les tensions entre le référentiel de l'action publique promu au titre du développement durable et les stratégies des sociétés foncières

cotées (SIIC) qui incarnent, selon l'auteur, une forme de pénétration de la finance moderne dans l'immobilier d'entreprise (Boisnier, 2011, 2012, 2013). C'est ainsi que C. Boisnier souligne la montée de deux injonctions parallèles en termes de durabilité dans l'action publique. Premièrement, dans ce que nous reformulerons comme un mouvement de dilatation du concept de développement durable, le législateur requiert une meilleure prise en compte d'un nombre croissance d'enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance de la part des entreprises et des gestionnaires d'actifs (loi NRE de 2001, articles 224 et 225 du Grenelle II). D'autre part, dans une dynamique inverse de resserrement de l'objet, les lois issues du Grenelle de l'Environnement encourageraient à l'adoption d'un référentiel d'action publique qui porte principalement sur la réduction des gaz à effets de serre (GES) et la performance énergétique. La recherche de C. Boisnier montre qu'en retour, ou de manière au moins partiellement interdépendante, certaines foncières cotées se constituent, à titre individuel *et* collectif, leur propre « référentiel » d'action visant à tenir ensemble impératifs financiers et prise en compte des injonctions au développement durable portées par les pouvoirs publics. Cette construction se fait bien sûr en réaction aux dispositifs nationaux mais aussi, à travers la mise en œuvre concrète des investissements, par exemple, dans le cadre de projets urbains qui font l'objet d'une négociation entre investisseurs, promoteurs et collectivités (illustré dans la thèse de C. Boisnier par l'analyse du cas de Jaude à Clermont-Ferrand).

> « Dans un contexte de financiarisation et de contrainte en matière de développement durable, les sociétés foncières ont produit de nouveaux référentiels d'action privée cohérents avec leur stratégie immobilière de différenciation et leur objectif de création de valeur actionnariale : le positionnement sélectif des entreprises vis-à-vis de la certification environnementale illustre le dilemme actuel entre gestion du risque, avantage concurrentiel, et augmentation des coûts.
> […] nous avons constaté que les entreprises agissent de manière pragmatique face au défi du développement durable qui se traduit par la constitution d'un référentiel d'action privée. Leur démarche pragmatique s'illustre par le principe de concilier développement durable et performance économique et financière (niveau de rentabilité suffisant pour rémunérer les actionnaires, réduction des coûts, valorisation des immeubles, acquisition d'un savoir-faire dans le *management* environnemental, appartenance à des fonds ISR, etc.). Nous pouvons dire aussi que les grandes sociétés foncières développeuses de projets urbains se distinguent par la mise en œuvre d'un processus de domination, de

> *leadership* qui pourrait instaurer une nouvelle hiérarchie entre les acteurs du secteur […]. »
>
> Boisnier, 2013.

Ce travail rejoint l'idée du développement urbain durable conçu comme le fruit d'une négociation réalisée autour des projets d'investissement. La recherche développée par les collègues de l'université de Neuchâtel (Theurillat, 2011 ; Theurillat et al., 2013), nous l'avons évoqué, examine comment le développement durable est l'objet d'une négociation orchestrée par des promoteurs et constructeurs qui, d'un côté, mobilisent des capitaux financiers mobiles, et, de l'autre, interagissent avec des collectivités porteuses de leur propre définition de la durabilité urbaine. S'inscrivant dans l'idée d'observer le développement durable comme ce qui est effectivement défini par les acteurs de la production urbaine (« *actually existing sustainability* » en reprenant la formule de Kruerger et Aegyman 2005), ces auteurs ont ainsi analysé ce travail de synthèse et de traduction à l'œuvre entre le circuit de financement « financiarisé » et les acteurs traditionnels de la production de l'offre immobilière, dont font partie les promoteurs et les collectivités locales. De tels travaux attestent d'une évolution du questionnement. Après avoir reconnu la pertinence à observer le rôle des investisseurs dans la production de l'immobilier d'entreprise, il paraît désormais nécessaire de questionner comment ces derniers, dont on a pu dire qu'ils participaient de la « saisie de la ville par la finance » (Renard, 2008), s'emparent cette fois des enjeux de développement durable des territoires.

6. Positionnement et protocole de la recherche

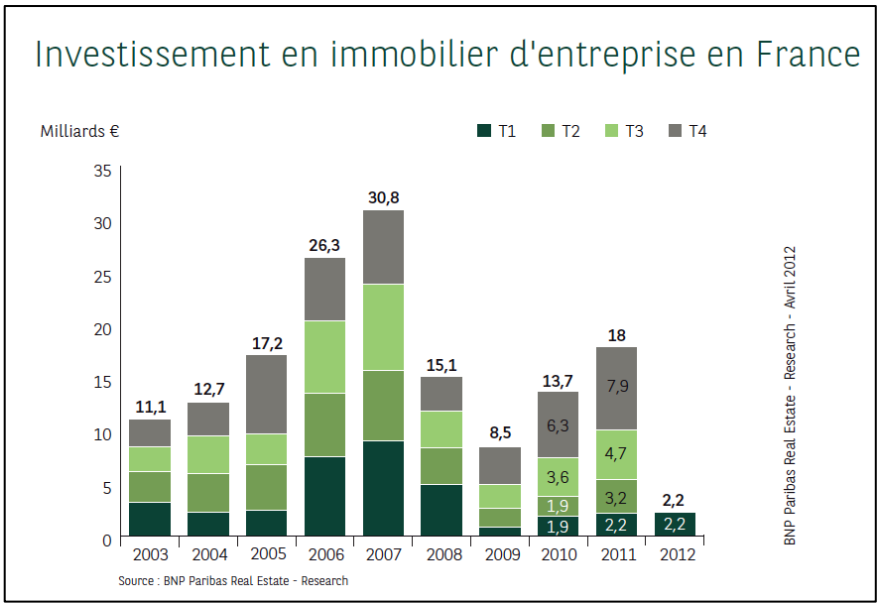
Les acteurs de la production de l'environnement construit sont interpellés par des injonctions pour un développement urbain durable, notamment à la suite des lois issues du Grenelle de l'Environnement. Ces injonctions visent le parc immobilier qui est tenu d'améliorer sa performance environnementale, par exemple, mais aussi la promotion de formes de mobilité moins polluantes (mobilités douces et transport en commun), ainsi que les manières de concevoir l'aménagement urbain dont témoignent par exemple les réflexions sur les éco-quartiers. Parce qu'ils sont des acteurs de la production urbaine, les investisseurs financiers sont eux aussi enjoints à adapter leurs stratégies et leurs pratiques à ces évolutions.

a) ***Positionnement de la recherche***

Notre recherche interroge, dans un premier temps, ***les modalités et le contenu de leur adaptation tant à un niveau individuel qu'inter-organisationnel ainsi que la transformation éventuelle qui en résulterait en termes de localisation de leurs investissements.***

Ceci nous amène à analyser leur capacité d'adaptation à une innovation imposée par le législateur. Innovation qui renforce le caractère incertain d'un marché de l'immobilier d'entreprise déjà fragilisé par les récentes évolutions financières (volume de financement destiné à l'immobilier d'entreprise moindre, crise de liquidité réduisant l'effet de levier) et économiques (stagnation de l'activité des entreprises et réduction associée de la demande immobilière locative).

Figure 2 : La cyclicité de l'investissement en immobilier d'entreprise en France



Source : BNP Paribas Real Estate[8], Avril 2012, p. 1

Cependant, nonobstant le fort degré d'incertitude pesant sur ces marchés, l'adaptation est motivée par la conviction que le cœur du modèle économique peut être affecté, avec en

[8] Pour information, toutes les études disponibles en ligne font l'objet d'un lien hypertexte se reportant directement au document à date de rédaction du présent rapport.

particulier, nous le verrons, le risque de dépréciation de la valeur des actifs en raison de l'obsolescence réglementaire (ce qui revient à faire de la « valeur verte » une « dépréciation verte » de fait). La recherche pose alors plusieurs questions face à la problématique de l'adoption d'une innovation. Tout d'abord, elle en discute les modalités. Trois types de mobilisation doivent être considérées de ce point de vue. Premièrement, des actions de coordination inter-organisationnelle ont été déployées pour essayer « d'accompagner » le législateur, en particulier dans la phase de définition des décrets d'application relatifs aux dispositions des lois issues du Grenelle de l'Environnement. Il s'agit donc d'une mobilisation collective à l'échelle nationale. Deuxièmement, d'autres types d'actions collectives, au sein du secteur de l'immobilier d'entreprise (investisseurs, commercialisateurs, conseils, promoteurs, etc.), ont pu être entreprises dans le cadre du fonctionnement d'une industrie ayant les caractéristiques d'un « milieu » industriel. Retrouvant les perspectives de l'économie territoriale, il s'agit donc de souligner des formes de « coordination réflexive » à base territoriale (Halbert, 2012) qui ont pu contribuer à orienter les réponses fournies par les différents acteurs du marché de l'investissement. Troisièmement, il convient de regarder comment les sociétés réalisant l'investissement de capital financier dans des actifs immobiliers transforment leur propre stratégie, leur organisation et leurs pratiques, à une échelle individuelle cette fois.

Ces trois modalités nourrissent des interdépendances prévisibles. Pour les éclairer, nous faisons l'hypothèse que l'existence d'institutions partagées par les acteurs d'un même milieu n'empêche pas l'adoption de comportements nouveaux. Face à une transformation des conditions de marché dans lesquelles ils opèrent, les gestionnaires d'actifs[9] peuvent, par hypothèse, faire aussi bien preuve de réticence, pour ne pas dire de résistance, qu'engager des expérimentations, le tout à des rythmes variant selon les organisations concernées. La question de la tension entre changement et inertie est donc transverse puisqu'elle porte sur la transformation du cadre cognitif, sur la modification des stratégies, sur l'adaptation de l'organisation (nouvelles fonctions, nouveaux métiers, voire nouveaux services et directions), sur le déploiement de pratiques nouvelles, en particulier à l'occasion des décisions d'investissement. Il convient

[9] Sauf mention contraire, nous emploierons le terme de gestionnaire d'actifs pour qualifier l'ensemble des sociétés qui investissent du capital financier, pour leur propre compte et celui de tiers, dans de l'immobilier d'entreprise. Ceci incluse des compagnies d'assurance, des mutuelles, de caisses de retraite et des fonds de pension, des fonds souverains, des groupes bancaires, des sociétés de gestion de fonds réglementés (SCPI, OPCI) ou non, et des foncières cotées ou non.

cependant de ne pas considérer toute évolution comme une remise en cause en profondeur du modèle d'action en cours chez les gestionnaires d'actifs. La transformation d'un organigramme créant une Direction du développement durable n'a d'efficace que si la décision d'investissement, et donc la géographie de l'*offre* de locaux pour les activités économiques qui en découle, voit ses propres critères réévalués.

Au-delà de la problématique des modalités d'adoption de formes d'innovation répondant aux enjeux de développement durable, la recherche interroge par ailleurs ***comment le circuit de financement mobilisé par les investisseurs financiers influe sur les modalités et le contenu de la production d'immobilier d'entreprise, et partant pose des questions de développement urbain durable à la société***. Premièrement, il s'agit de comprendre comment, tout en tenant compte de la variété des segments immobiliers et des investisseurs eux-mêmes, la *filière* d'investissement contribue à promouvoir un ou des modèle-s urbain-s résultant de la traduction par des investisseurs immobiliers des différentes textures du capital qu'ils mobilisent. En effet, si la question de la manière dont les investisseurs internalisent, et vraisemblablement, redéfinissent, les injonctions de durabilité imposées par le législateur est cruciale pour cette recherche, il est tout aussi important, dans la perspective de la consultation du PUCA, de questionner les multiples impacts des stratégies adoptées par les investisseurs sur la localisation des activités économiques. Ceci, qu'elles fassent explicitement référence aux enjeux du développement durable ou non. Nous faisons l'hypothèse que les gestionnaires d'actifs sont porteurs d'un ensemble de représentations, au demeurant vraisemblablement pas formalisées comme telles, et relativement mouvantes dans le temps, de la ville utile à leur stratégie d'investissement. Ceci tiendrait, au regard de la réflexion que nous avons développée ci-dessus sur les circuits de financement, des contraintes imposées par les caractéristiques de la *financialité* du capital financier. En ce sens, la réduction du développement durable à la performance énergétique des bâtiments ne constitue qu'un aspect, d'ailleurs potentiellement marginal, de la contribution des gestionnaires d'actifs au développement « durable » des territoires. En privilégiant des spatialités à des échelles multiples (de la parcelle et son insertion dans l'environnement urbain immédiat, à des choix de localisation entre différents espaces au sein du territoire national ou européen), en qualifiant les utilisateurs qu'ils souhaitent privilégier, ces derniers ont un rôle dans le fonctionnement des territoires, et, par extension, sur leur durabilité. Il convient donc de mieux

qualifier le ou les modèles urbains portés par les investisseurs en immobilier d'entreprise, et de les confronter, aux décisions d'investissement effectives. Deuxièmement, on peut pourtant pas en rester à cette seule analyse des stratégies et pratiques des investisseurs. Dans une perspective d'économie politique de la production urbaine, la mise en œuvre des décisions d'investissement est réalisée dans le cadre d'un processus de production et de reproduction de l'environnement construit qui n'est pas réductible, *a priori* au moins, à l'œuvre de cette seule industrie de l'investissement. Si nous avons montré que la littérature sur la contribution des gestionnaires d'actifs en immobilier d'entreprise à la fabrique des territoires est relativement peu étoffée, il existe cependant un ensemble de travaux qui, depuis quelques années, interroge le rôle d'un ensemble d'intermédiaires œuvrant à « l'ancrage du capital financier » (Theurillat, 2011). C'est ainsi que des recherches menées tant au Mexique qu'en Inde par notre équipe ont souligné l'importance des « réseaux transcalaires » qui contribuent à fixer, même de manière temporaire, les flux de capitaux (David et Halbert, 2010, 2013 ; Halbert et Rouanet, 2013). Rappelons qu'il s'agit aussi bien de *commercialisateurs* qui assurent la « transparence » attendue par les investisseurs, que des *promoteurs* qui internalisent un ensemble de risques que les investisseurs sont réticents à prendre en charge directement (notamment pour le portage du foncier), ou encore des *agences de développement* publiques ou parapubliques qui peuvent souhaiter attirer de tels investisseurs. Dans le cas français, et même si les travaux sont particulièrement peu nombreux en la matière, il est légitime de faire l'hypothèse que des mécanismes similaires sont à l'œuvre. Les représentations qui guident les stratégies de décision des investisseurs pourraient alors être analysées au regard de la médiation de ces acteurs intermédiaires qui assurent la négociation avec des acteurs privés et publics impliqués dans l'aménagement urbain et la promotion immobilière. Il est vraisemblable que le promoteur joue un rôle d'intermédiaire-clé. Par ailleurs, le rôle des collectivités locales (élus, services d'aménagement et de développement économique) et des aménageurs doit être analysé. En raison des compétences importantes en matière d'urbanisme et d'aménagement qu'ils détiennent, ces derniers ont, du moins sur le papier, la capacité à contribuer à la définition de l'offre en immobilier d'entreprise. Ceci est par ailleurs à mettre en regard de l'évolution connue par la filière de l'aménagement. Élus, services des collectivités ou aménageurs, tous ces acteurs sont eux aussi tenus de réagir à l'injonction de fabriquer une ville plus durable. En conséquence, la durabilité des territoires est aussi interpellée

par le rôle des investisseurs dans ces systèmes d'acteurs locaux, et pas seulement par les stratégies de développement durable des uns ou des autres.

Au total, la présente recherche vise à répondre aux questions suivantes :

- Quelles sont les modalités, collectives et individuelles, facilitant ou limitant la prise en compte des injonctions de développement durable incarnées notamment dans les dispositions du Grenelle de l'Environnement, par les organisations relevant de la filière d'investissement dans l'immobilier d'entreprise en France ?
- Quelles sont les formes d'innovation en matière de représentations, stratégies, organisation, outils, et décisions d'investissement réalisées par les acteurs de la filière d'investissement dans l'immobilier d'entreprise en France ?
- Y a-t-il un ou des « modèles urbains » promus par les investisseurs en immobilier d'entreprise en France ? Si oui, quelles en sont les caractéristiques, en particulier en matière de localisation ? Quelles sont les différences selon le type de produits immobiliers, les types d'investisseurs et, ce que nous avons appelé la texture du capital qu'ils mobilisent ?
- Ces « modèles urbains » sont-ils négociés avec les autres acteurs de la production de l'environnement bâti ? Quels sont les acteurs qui en assurent la médiation ? Comment se positionnent les acteurs publics locaux face à ce circuit de financement ? Quels sont les outils à leur disposition et avec quels effets ?

b) Protocole de recherche

Pour répondre à ces questions, il convient de cartographier le déploiement spatial du patrimoine détenu par les gestionnaires d'actifs, aussi bien les immeubles dits « verts »[10], à partir des certifications (HQE et BREEAM principalement) que de l'ensemble des actifs. Ceci a été

[10] Nous emploierons indifféremment le terme d'immeubles « verts » ou d'immeubles « durables ». Ces termes nous sont fournis par les gestionnaires d'actifs eux-mêmes. Sauf mention contraire, ils feront référence à des biens immobiliers qui se distingueraient notamment par une relative sobriété énergétique. En pratique, l'industrie de l'investissement identifie ces derniers à partir des certifications et labels environnementaux (par exemple, respectivement HQE, BREEAM, LEED, et Bâtiment à Basse Consommation, Bâtiment à Énergie POSitive). Dans certains cas, le terme d'immobilier « durable », voire d'immobilier « responsable » est utilisé par les gestionnaires d'actifs dans une acception plus large. Cette dernière dépasse le seul plan énergétique pour prendre en compte d'autres aspects environnementaux, voire sociaux et économiques. Nous le préciserons alors.

réalisé grâce à un partenariat avec IPD France qui collecte des informations sur le patrimoine d'une soixantaine de grands investisseurs immobiliers en France. Ces derniers fournissent de manière déclarative des données portant, entre autre, sur les caractéristiques des biens en terme de localisation, d'usage, de surface en mètres carrés, de date de construction et sur les flux financiers qui les caractérisent (valeur de marché, revenus locatifs, rendements locatif et plus-value, ainsi que les Capital Expenditure, c.à.d. les investissements pour travaux). La base de données porte sur près de 7 000 actifs en 2011, soit autour de 35 à 40 millions de mètres carrés selon les années. Il nous a paru possible de mobiliser la base avec un bon niveau de confiance à partir de l'année 2004 où le nombre de sociétés abondant cette dernière devient plus stable.

Pour qualifier l'évolution des stratégies et pratiques des investisseurs ainsi que les modalités selon lesquels ils s'insèrent dans des systèmes de production urbaine, nous avons complété ce travail par une enquête qualitative combinant deux échelles : au niveau national, il s'est agit de réaliser une recherche sectorielle portant sur les acteurs participant directement de la filière d'investissement en immobilier d'entreprise ; à un niveau plus local, nous avons mené trois études plus approfondies sur le système d'acteurs élargi de la production urbaine dans des métropoles offrant des caractéristiques différenciées : l'Ile-de-France qui est de très loin le premier marché de l'investissement en immobilier d'entreprise, ainsi que deux métropoles à la trajectoire émergente au sein de la géographie des investissements : Bordeaux dans le cadre d'un partenariat avec l'AUrba et Rennes à partir d'une analyse du projet Eurorennes. Afin de tester les mécanismes fins de l'interaction entre le circuit de financement analysé et les acteurs publics et privés de la production urbaine, nous avons développé une étude de cas aussi poussée que possible sur un projet urbain significatif. Il s'agit de l'éco-quartier des Docks de Saint-Ouen localisé en première couronne parisienne, dans l'espace de débordement péricentral des activités tertiaires au sein de l'agglomération parisienne.

A l'échelle national comme locale, l'enquête qualitative a systématiquement visé à réunir des informations nous permettant de qualifier les investisseurs immobiliers (notamment leurs stratégies, modèles d'affaires, organisation, outils, représentations de modèles urbains, pratiques d'investissement dont les modalités de prise de la décision), les principaux acteurs gravitant autour de ces derniers et participant de la filière d'investissement (sociétés de commercialisation, cabinets d'audit, promoteurs, bureaux d'étude, etc.), et leurs inscriptions respectives dans un système de production de l'environnement construit.

Un premier ensemble de données constitue ce que nous nommons le *corpus documentaire*. Ce dernier est tout d'abord composé de l'ensemble des documents de communication externe fournis par les acteurs observés. Il s'agit notamment des rapports d'activité et rapports développement durable ou rapports RSE [11], des documents de présentation des fonds d'investissement lorsqu'ils sont publics, des communiqués de presse relatifs à l'actualité de ces acteurs, et, plus généralement, de toute information fournie en ligne par leurs sites officiels. Nous ajoutons à ces documents de communication externe, l'ensemble des rapports et propositions émanant des organismes représentatifs des investisseurs. Le second type de matériau est constitué par les données recensées par la presse économique généraliste (de type *Les Echos* ou *Le Monde* qui ont des sections portant sur l'immobilier) ou spécialisée (*Business Immo*, référence du milieu de l'investissement en matière d'immobilier d'entreprise, mais aussi d'autres sites d'information en ligne à l'audience plus limitée). L'analyse de la presse permet de réaliser une veille sur des événements (création d'un nouveau fonds, acquisitions ou cessions majeures, publication et résultats commentés des analyses de marché, livres blancs, rapports…), d'accéder à des prises de position publique des acteurs que nous suivons et de trouver, parfois, des analyses sur les évolutions affectant la filière, notamment en lien avec des enjeux présentés comme relevant de développement durable. Le dernier type de matériau alimentant ce corpus documentaire est constitué par les analyses produites par l'industrie de l'investissement elle-même. Il s'agit d'un ensemble de documents qui couvre un spectre assez large mais partage un questionnement commun sur les stratégies d'investissement en immobilier d'entreprise et/ou sur la problématique du développement durable vu depuis l'immobilier d'entreprise. Les principaux en sont :

- les notes et analyses de marché des sociétés de commercialisation ;
- les études et livres blancs réalisés par les services « Études et Recherche » des sociétés de conseil ou par des investisseurs (publication individuelle ou collective) ;
- les actes de conférence ou notes de séminaires organisés au sein du milieu de l'investissement en immobilier d'entreprise ;
- les rapports officiels portant sur l'immobilier dit « tertiaire » dans le cadre du Plan Bâtiment Grenelle auxquels des acteurs de la filière d'investissement ont contribué.

[11] RSE : Responsabilité Sociale de l'Entreprise.

L'enquête qualitative repose par ailleurs sur la collecte de données à travers des *entretiens*, et plus secondairement en nombre, à travers la participation à des conférences et séminaires portant sur l'immobilier d'entreprise ou sur l'actualité de la filière d'investissement. Les entretiens ont été principalement réalisés en 2011 et 2012, mais ont été mis en perspective face à d'autres entretiens conduits depuis 2005 dans le cadre des recherches précédentes de l'équipe portant sur l'immobilier d'entreprise[12].

[12] Il s'agit de recherches menées au LATTS par L. Halbert, avec l'appui des étudiants de l'École des Ponts, de l'Institut Français d'Urbanisme ou de l'Université Paris-1 ainsi que dans le cadre d'un partenariat régulier avec l'Institut d'Aménagement et d'Urbanisme de la Région Ile-de-France (recherche sur la localisation des grandes entreprises au sein de la région en partenariat avec T. Petit ; analyses sur l'immobilier d'entreprise en Ile-de-France, en France et en Europe avec R. Diziain).

Tableau 3 : Année de réalisation des entretiens utilisés

Année	Nombre d'entretiens
2010 et avant	35
2011	55
2012	82
2013	7
Total :	***179***

Source : Les auteurs.

A l'exception de la quinzaine d'interviews conduites lors du salon immobilier du Mipim à Cannes en 2012, les entretiens sont réalisés dans les locaux des interlocuteurs, en présence généralement d'au moins deux chercheurs dont l'un s'est vu attribuer au préalable la responsabilité explicite de mener l'échange, l'autre sollicitant des éclairages sur des points spécifiques qui n'auraient pas été évoqués. Pour le réaliser, nous nous appuyons notamment sur les recommandations proposées par Blanchet et Gotman (2003) relativement à la mise en œuvre de la technique d'enquête par entretiens semi-directifs. Le déroulement de la discussion part d'une brève introduction portant sur l'équipe et le projet de recherche et visant à expliciter les modalités de l'entretien (nature de l'échange, respect de l'anonymat[13], enregistrement, rôles des différents participants). Sans mentionner les questions qui président à l'enquête, nous annonçons ensuite les thèmes qui seront abordés et concluons cette première prise de parole par

[13] Nous nous engageons à garantir l'anonymat le plus strict à nos interlocuteurs. Tous les extraits d'entretien présentés dans ce rapport répondent à cet impératif. Seules les informations faisant l'objet d'une prise de position publique (communiqué, interviews dans la presse) mentionnent les noms des interlocuteurs. Pour information, les numéros associés aux entretiens correspondant à une grille d'anonymisation interne à l'équipe de recherche :
A : Enquête générale et analyse Île-de-France ; B : Enquête portant sur Bordeaux ; C : Enquête associée à l'analyse du projet urbain des Docks de Saint-Ouen ; D : Entretiens réalisés au salon du Mipim ; E : Entretiens antérieurs à la recherche et communications personnelles. Cette numérotation assure la traçabilité des extraits d'entretien mais n'est pas utile à la compréhension du présent rapport.

l'énonciation de la première consigne thématique. L'échange est ensuite rythmé par l'aller-retour entre, d'un côté, des consignes et des relances que nous cherchons à formuler de manière simple et courte, et, de l'autre, les réponses fournies par l'interlocuteur. L'objectif est de provoquer un discours linéaire mais structuré par les consignes et d'en conserver une mémoire. Les entretiens visent essentiellement à documenter des processus, des fonctionnements et des représentations. Sur ces derniers points, nous avons cherché à rester à l'écoute des différents types de discours prononcé par les interviewés : discours à dominante modale portant sur des systèmes de représentation, discours à dominante référentielle qualifiant des faits expériencés et transmis à travers les catégories propres de l'interviewé (Blanchet et Gotman, 2003).

L'échantillon ne vise pas à assurer une représentativité au panel. Tout en cherchant à atteindre une taille suffisante pour que l'utilité marginale de l'entretien supplémentaire nous paraisse faible, l'objectif est de brosser un large spectre d'interventions afin de diversifier les sources d'information et de révéler la diversité des situations. Sans pour autant tomber dans une dispersion qui serait contreproductive, il s'est agit de couvrir, en particulier, les différents acteurs de la filière d'investissement en immobilier d'entreprise : sociétés de commercialisation et de conseil en investissement, cabinets d'audit, promoteurs et architectes, etc. L'effort a cependant principalement porté sur les investisseurs eux-mêmes (environ la moitié des entretiens). Nous avons pu échanger avec une grande variété d'organisations, tant par la nationalité que par leur type : foncières, sociétés de gestion pour compte de tiers, assureurs, groupes bancaires, fonds immobiliers, promoteurs-investisseurs, etc. D'autre part, en raison de l'intérêt que nous portions pour comprendre les évolutions internes à ces derniers, nous avons essayé de réaliser plusieurs entretiens dans la même organisation lorsque cela a été possible. Chez les commercialisateurs, nous avons rencontré des interlocuteurs travaillant dans les différentes lignes de métier : transactions et conseils en investissement, évaluation, études et recherche, et, le cas échéant, métier de l'investissement et de l'asset management. Chez les gestionnaires d'actifs, nous avons visé à rencontrer des interlocuteurs du côté des métiers de l'investissement et de l'asset management (responsable de la direction, un chargé de portefeuille et le/la responsable des Études et Recherche, le cas échéant) ainsi que les directeurs du développement durable lorsque la fonction existe.

Enfin, nous avons par ailleurs rencontré des interlocuteurs dans les collectivités territoriales et les aménageurs des projets qui ont retenu notre attention. Parmi ces premières, les entretiens se sont

déroulés principalement avec des responsables et chargés de mission des services d'aménagement et d'urbanisme, ainsi que de développement économique.

Au total, nous nous appuyons sur 179 entretiens, dont 144 réalisés pour la présente recherche. Leur ventilation détaillée est fournie dans le tableau suivant. Il va de soi que les résultats présentés ici dépendent, comme toujours dans ce type de protocole de recherche, de la qualité de l'accueil réservé à l'équipe de recherche. Sans que cela ne nous empêche d'exercer un regard critique sur les informations collectées, nous souhaitons remercier l'ensemble des interlocuteurs qui ont bien voulu consacrer du temps à nous recevoir.

Tableau 4 : Entretiens réalisés par type

Type		Nombre d'entretiens
Investisseur en immobilier		***74***
dont :	Assureurs, mutuelles, fonds de pension	10
	Foncières (SIIC)	21
	Société de gestion et assimilé	35
	Groupe bancaire	5
	Investisseur privé	3
Conseils *Commercialisateurs, cabinet d'audit…*		***23***
dont :	Département Études et recherche	*9*
Promotion *Promoteur, promoteurs-aménageurs, constructeurs…*		***15***
Entreprises locataires		***21***
Aménagement, urbanisme, architecture		***9***
Collectivités et assimilés		***32***
Autres *Associations, chercheurs, experts…*		***5***
	Total	***179***

Source : Les auteurs.

Les entretiens ont fait l'objet d'une retranscription. Un traitement thématique a été réalisé à partir de leur lecture. L'analyse porte à la fois sur l'interprétation des informations et sur la formulation d'un jugement de validité des résultats obtenus (schématiquement : résultat certain, vraisemblable, incertain). Ce dernier point est reflété dans le texte par le choix du mode de conjugaison des verbes employés (indicatif ou conditionnel) ou par l'emploi de quelques

pointeurs, à l'image de certains adverbes (vraisemblablement, probablement) : ceci évite de rompre le récit tout en offrant un signal discret au lecteur sur le niveau de confiance accordé à l'élément présenté.

Il convient de noter enfin que la durée de réalisation du travail de recherche, le nombre d'entretiens et la mise en œuvre parallèle de plusieurs enquêtes (sur la filière, et dans des marchés et projets locaux : Ile-de-France, Saint-Ouen, Bordeaux, Rennes) ont conduit à réaliser des analyses intermédiaires portant notamment sur certains terrains. Si nous adossons la rédaction du présent document à l'ensemble des entretiens en remontant systématiquement à la source initiale (les retranscriptions), nous nous appuyons aussi sur ces rapports intermédiaires[14].

c) Plan du rapport

Conformément au séquencement proposé ci-dessus, le premier temps de la présentation part de la saisie de l'injonction de développement durable par la filière d'investissement en immobilier d'entreprise. La section 1 analyse les réactions collectives de cette filière à l'occasion du Grenelle de l'Environnement et de la rédaction des décrets d'application afférents. En confrontant les rapports émanant des groupes de travail du Plan Bâtiment Grenelle et le matériau que nous avons collecté (corpus documentaire et entretiens), nous qualifions les points sur lesquels les acteurs de la filière ont fait porté leur effort de persuasion auprès du législateur. La section suivante opère un changement de focale en concentrant l'attention sur les sociétés d'audit et de commercialisation. Constatant leur rôle de conseil auprès des investisseurs, nous établissons l'hypothèse que ces organisations peuvent être un vecteur de la diffusion des enjeux de développement durable auprès des gestionnaires d'actifs. Nous interrogeons donc, dans la section 2, dans quelle mesure et par quels moyens, ce travail de transmission est réalisé. Ceci nous amène à analyser comment les sociétés de conseil adaptent leurs modèles économiques à l'évolution réglementaire, et à quelles limites elles se heurtent. Le mouvement panoptique le long de la filière d'investissement marque un long temps d'arrêt sur les gestionnaires d'actifs, à travers les sections 3, 4, et 5. Ceci tient évidemment au caractère central accordé à l'activité de

[14] Il s'agit en particulier du rapport particulièrement étoffé de M. Morel portant sur les dynamiques immobilières dans l'agglomération de Bordeaux ou encore du mémoire de fin d'études de M. Guihaumé qui réalise une analyse du projet Eurorennes.

ces derniers dans le cadre de la réflexion sur les effets de « texture » du capital mobilisé et sur les pratiques concrètes d'investissement. La section 3 observe tout d'abord les facteurs qui pourraient encourager les gestionnaires d'actifs à prendre position face à la montée des injonctions de développement durable. Elle explore ensuite les formes d'adaptation qu'elles entreprennent, tant en terme de stratégies, que de réorganisation de leur organigramme et, enfin, de méthodes de gestion de leur patrimoine. Dans une perspective refusant de « naturaliser » le développement durable, cette section permet ainsi d'en qualifier le périmètre et le contenu tel que les acteurs de la filière d'investissement les définissent. La section suivante s'intéresse à la manière dont les modalités de prise de la décision d'investissement (à l'acquisition aussi bien que pour les travaux de « verdissement ») « prennent en compte », au sens figuré comme littéral, les injonctions de développement durable. En portant l'attention sur les outils de modélisation financière, sur les données mobilisées et, enfin, sur le travail des *investment* et *asset managers*, nous cherchons à comprendre les évolutions dans les modalités d'appréciation de l'opportunité d'engager les capitaux sous gestion en réponse à des enjeux de développement durable. La section 5 analyse enfin comment, au-delà de la formulation de stratégies, les gestionnaires d'actifs déploient leur programme d'action en pratique, afin de répondre aux attentes du législateur en matière de performance environnementale. L'ambition n'est pas de proposer une lecture en termes d'évaluation, qui supposerait une approche normative qui ne correspond pas au positionnement de la recherche, mais d'analyser les géographies associées à ces différentes mises en œuvre sensées contribuer à réduire l'empreinte carbone du patrimoine immobilier. Pour cela, l'attention est portée sur les politiques de conduite du changement dans les comportements des locataires et sur les choix en matière d'acquisition d'immeubles certifiés comme « verts », qu'il s'agisse de produits neufs, récents ou restructurés. A ce stade de la recherche, nous montrons cependant que ce qui se passe dans les comités d'investissement des gestionnaires d'actif dépasse largement l'enjeu de l'amélioration de la performance énergétique des immeubles ou du « verdissement » des portefeuilles. En lien avec la texture du capital mobilisé, c'est-à-dire à la lumière des attentes de rentabilité ajustée du risque ou encore de l'horizon temporel des investissements que permet le recours à ce type de capitaux, les gestionnaires d'actifs sont, dans leur ensemble, porteurs de « modèles d'urbanisation » et de représentations de la ville utile à leur stratégie d'investissement. C'est l'objet de la section 6 de qualifier cette « ville rêvée » des investisseurs. On examine, à travers les entretiens notamment, les facteurs de localisation qui

préside, du côté de la filière d'investissement, à la détermination de l'offre d'immobilier d'entreprise disponible pour les activités économiques. Des processus d'hyperesthésie spatiale apparaissent, mais aussi des formes de sélection parmi les secteurs et les types d'entreprises qui peuvent ou non accéder à la ville financée par ces investisseurs. La section finale se penche alors sur la réception et à la négociation de ce « modèle d'urbanisation » promu par les sociétés de gestion par les autres acteurs d'un système de production de l'environnement construit. A travers l'étude du cas des Docks de Saint-Ouen, nous interrogerons le rôle joué par des promoteurs qui réalisent l'interface entre, d'un côté, des investisseurs qui n'interviennent pas directement (puisqu'ils sont des clients finaux), et, de l'autre, l'aménageur et la collectivité locale. Cette dernière revendique un projet urbain œuvrant à la réalisation d'une société plus solidaire et respectueuse de l'environnement. Comment la ville rêvée des investisseurs et celle de la collectivité sont-elles négociées ? Quels en sont les points de convergence ou de confrontation ? Avec quels résultats ?

Section I. À la table des négociations

Les lois Grenelle I et II apportent des changements aux modalités légales de la construction et de la gestion des bâtiments d'immobilier d'entreprise (voir tableau ci-dessous). L'article 4 de la loi n° 2009-967 du 3 août 2009 de programmation relative à la mise en œuvre du Grenelle de l'Environnement, dite « loi Grenelle I », fixe comme objectif pour la *construction neuve* des bâtiments « tertiaires »[15] de répondre aux caractéristiques des bâtiments basse consommation (BBC) d'ici à 2012 et des bâtiments à énergie positive (BEPOS) à l'horizon 2020 (article 4). Ainsi, à compter du 1er janvier 2011, les constructions neuves doivent présenter une consommation d'énergie primaire inférieure à 50 kWh/m²/an (niveau de performance énergétique équivalent au label BBC). Pour le parc tertiaire *existant*, la loi Grenelle I fixe comme objectif de réduire les consommations d'énergie du parc d'au moins 38 % d'ici à 2020. Pour y parvenir, la loi n°2010-788 du 12 juillet 2010 portant engagement national pour l'environnement, dite « loi Grenelle II », introduit par son article 8, l'obligation pour les baux portant sur des locaux de bureaux ou commerces de plus de 2000 m^2 de comporter une annexe environnementale. Elle introduit par ailleurs, via son article 3, alinéa 3, l'obligation pour les bâtiments existants du secteur tertiaire de réaliser des travaux d'amélioration de la performance énergétique dans un délai de huit ans à compter du 1er janvier 2012.

[15] Dans le vocabulaire usité à l'occasion du Grenelle de l'Environnement, les bâtiments tertiaires sont entendus comme tous ceux qui ne relèvent pas des logements (fonction résidentielle). Il peut donc être considéré comme un équivalent du terme d'immobilier d'entreprise que nous employons dans la présente recherche.

Tableau 5 : Principales dispositions relatives aux bâtiments "tertiaires" issus des lois Grenelle

Domaine	« Loi Grenelle I »	« Loi Grenelle II »
Construction neuve	2012 : Bâtiment Basse Consommation (BBC) 2020 : Bâtiment à Energie Positive (BEPOS)	
Parc existant	Baisse des consommations énergétiques de 38% entre 2009 et 2020	Art. 3, alinéa 3 : Obligation de travaux d'amélioration de la performance énergétique (***En attente de décret***)
Bâtiment en location		Art. 8 : Annexe environnementale - bureaux et commerce uniquement, - surfaces > 2000 m^2

Source : les auteurs, d'après notamment le site du Plan Grenelle Bâtiment, et les textes de loi et décrets d'application parus au Journal Officiel.

La mise en œuvre de ces dispositions est conditionnée à la rédaction des décrets d'application qui ont fait l'objet d'une concertation auprès d'acteurs publics et privés dans le cadre du Plan Bâtiment Grenelle. Ce dernier, créé par le Premier ministre en 2009 qui en a confié la présidence à Philippe Pelletier[16], a pour rôle de coordonner l'élaboration du plan d'action opérationnel et de s'assurer de sa bonne exécution. Ce travail d'élaboration passe, entre autre, par la constitution de groupes de travail thématiques visant à apporter un éclairage ponctuel, par exemple sur la notion de « valeur verte », ou à suggérer des propositions pour réaliser la mise en œuvre des objectifs fixés par la législateur afin d'alimenter directement la rédaction des décrets d'application

[16] P. Pelletier est avocat au barreau de Paris depuis 1983. Il est co-fondateur et associé du cabinet Lefèvre, Pelletier & associés. Point important pour ce qui concerne notre recherche, il est spécialisé dans les domaines de l'investissement immobilier, de la propriété et des baux. Il a présidé l'Agence nationale de l'habitat (Anah) de 1998 à 2008. Auteur de plusieurs rapports sur la question du logement, il a été chargé d'animé le comité opérationnel du Grenelle de l'Environnement sur les bâtiments existants en 2008. Il préside le comité stratégique du Plan Bâtiment du Grenelle depuis janvier 2009, et a été chargé de la mise en œuvre du plan de performance thermique des logements lors de la conférence environnementale qui s'est tenue le 14 septembre 2012. Source diverse dont Le moniteur, consulté pour la dernière fois le 1er juin 2013.

(annexe environnementale au bail, obligation de travaux pour les bâtiments existants, etc.). Une vingtaine de groupes ont été constitués à ce jour, dont une partie, d'ailleurs en nombre limité, portant spécifiquement sur le patrimoine dit « tertiaire ».

La transformation du cadre réglementaire et législatif affecte les propriétaires immobiliers quelle que soit leur nature (investisseurs, entreprises utilisatrices, État et collectivités locales). Sauf dispositions contraires du bail, les gestionnaires d'actifs immobiliers, comme tout autre bailleur, ont en charge les gros travaux définis dans l'article 606 du *Code Civil* ainsi que les travaux de mise en conformité avec la législation future (Pelletier, 2008, pp. 60-61). Ils figurent donc en première ligne pour la réalisation des travaux d'amélioration de la performance énergétique du parc non résidentiel, tout comme pour la négociation de l'annexe environnementale. Dans ce contexte, les investisseurs immobiliers ont été sollicités, parmi d'autres, pour contribuer à la définition de l'élaboration du plan d'action opérationnel, et notamment à la réflexion sur les décrets d'application. Ces derniers ont répondu favorablement, que ce soit par la mobilisation des associations représentatives, comme à titre individuel. Le Grenelle de l'Environnement, qui a créé une incertitude importante sur les conditions de leur activité, a donc aussi encouragé à l'implication des gestionnaires d'actifs immobiliers qui nous intéressent dans la définition de règles qui modifient les conditions de leur marché.

L'objectif de la présente partie est de qualifier comment la montée de l'injonction de développement durable portée par le législateur, en particulier à l'occasion des lois dites « Grenelle I » et « Grenelle II », a entraîné une mobilisation, à titre collectif ou individuel, des gestionnaires d'actifs[17]. L'enjeu n'est pas de retracer par le menu le travail d'influence qui a pu s'exercer par des investisseurs ou des associations les représentant, ni la multiplication des événements, réunions, contributions, propositions et recommandations de 2007 à nos jours. Ceci nécessiterait un travail de sociologie qui ne correspond pas à l'ambition de notre analyse[18]. La recherche procède à un examen des propositions avancées par les groupes de travail associés au

[17] En ce sens, la présente section réalise une analyse de ce que D. Lorrain nomme la « main agissante » des marchés financiers (2011, p. 1098).

[18] Dans la poursuite du présent travail, une recherche réalisée au Latts, et pilotée par Nicolas Maisetti, réalise cette analyse complémentaire qui précise le « cadrage financier » opéré par les gestionnaires d'actifs à l'occasion des concertations du Plan Bâtiment Grenelle.

Grenelle, et qui affectent directement les intérêts des gestionnaires d'actifs immobiliers non résidentiels, afin de souligner les priorités pour lesquelles ces derniers ont pu souhaiter se mobiliser.

Il existe bien sûr une difficulté méthodologique à observer la mobilisation collective et individuelle des investisseurs. La démarche de concertation déployée lors du Grenelle de l'Environnement et par le Plan Bâtiment Grenelle se traduit par la mobilisation d'acteurs nombreux et d'origine fort variée, de telle sorte que le résultat des échanges, matérialisé, par exemple, dans les recommandations versées dans les rapports des groupes de travail, ne peut être considéré comme l'expression des seuls investisseurs immobiliers. D'autres propriétaires publics et privés, des entreprises utilisatrices, des experts ou les pouvoirs publics nationaux sont conviés aux échanges. Pour autant, il est possible d'éclairer les prises de position des gestionnaires d'actifs en croisant les propositions officielles soutenues par leurs associations et les entretiens avec des personnalités ayant participé à ces échanges. D'autre part, les entretiens réalisés avec des gestionnaires d'actifs n'ayant pas été impliqués à titre personnel dans les groupes de travail offrent des éléments d'éclairage en contrepoint : ils donnent à comprendre, à partir des problèmes pratiques et des solutions développées ou attendues par ces derniers, certains enjeux discutés dans les groupes de travail et reflétés dans les rapports qui en résultent. C'est le cas par exemple des interrogations portant sur la prise en charge des coûts des investissements devant permettre l'amélioration de la performance énergétique ou encore de l'évolution des relations avec les locataires à l'occasion du « verdissement » des baux.

Concrètement, la recherche a procédé à l'examen de la production de quatre groupes de travail correspondant aux attendus de notre recherche : « Rénovation du parc existant » (pilotage : P. Pelletier, rapport daté de février 2008), « Parc tertiaire privé » (pilotage : S. Grzybowski, rapports datés de juillet 2009 et octobre 2009), « Valeur verte sur le parc tertiaire » (pilotage : M. Brunel, rapport daté de septembre 2010), « Rénovation du parc tertiaire » (pilotage : M. Gauchot, rapport daté de novembre 2011). Nous ferons référence aux rapports des différents groupes indifféremment par l'intitulé du groupe de travail ou par le nom du rapporteur principal[19].

[19] Exemple : rapport du groupe de travail « Rénovation du parc tertiaire » ou rapport Gauchot.

Tableau 6 : Les rapports analysés des groupes de travail portant sur l'immobilier d'entreprise

Groupe de travail	Rédacteur du rapport	Date de remise	Lettre de mission
Comité opérationnel « Rénovation des bâtiments existants »	P. Pelletier	Fév. 2008	Propositions pour la mise à niveau énergétique des bâtiments et son financement
GT « Parc tertiaire privé »	S. Grzybowki	Juil. 2009	Propositions pour la mise en œuvre de la RT 2012 et pour l'adaptation du dispositif des Certificats d'Economie d'Energie (CEE) dans le secteur tertiaire privé
GT « Parc tertiaire privé »	S. Grzybowki	Oct. 2009	Propositions pour l'application des lois Grenelle relatives au parc tertiaire privé existant
GT « Valeur verte sur le parc tertiaire»	M. Brunel	Sept. 2010	Analyse de la « valeur verte » et recommandations pour faciliter le financement de l'amélioration de la performance énergétique
GT « Rénovation du parc tertiaire »	M. Gauchot	Nov. 2011	Recommandations pour la rédaction du décret organisant l'obligation de travaux de rénovation énergétique dans le parc tertiaire (2012 – 2020)

Source : Les auteurs, d'après notamment, Plan Bâtiment Grenelle.

Le traitement des données a tout d'abord consisté par un examen de la liste des membres participants aux différents groupes de travail. Ont été recensées : - les associations et fédérations représentatives des investisseurs en immobilier, - les sociétés d'investissement, et - les personnalités invitées. Sans prétendre à la réalisation d'une sociologie des participants, ceci a permis de repérer cependant les continuités et ruptures dans la participation, et d'observer la place plus ou moins grande accordée aux investisseurs dans l'ensemble des participants d'un groupe de travail. Dans un second temps, l'observation a porté sur l'analyse critique des principales propositions relatives au parc immobilier d'entreprise, tant pour la construction neuve que pour l'amélioration du parc existant. La lecture des rapports produits par les groupes de

travail a permis de souligner les justifications avancées par les rédacteurs, ainsi que les sources mobilisées pour défendre les hypothèses mobilisées (travaux académiques, travaux d'experts, « sentiment de place » communément partagé dans la profession, etc.). Ce travail est par ailleurs sensible à retracer la circulation des propositions d'un rapport à l'autre, en repérant les éventuels efforts de délimitation et les déplacements qui sont opérés à travers le temps, et à observer comment elles se comparent avec les dispositions institutionnalisées dans les décrets d'application. L'observation systématique des recommandations des rapports a donné lieu à un exercice visant à leur regroupement thématique car elles partagent bien souvent un rattachement à tel ou tel aspect de l'immobilier d'entreprise. Bien que nous conservions un œil critique sur cette opération qui est en elle-même signifiante, ce travail a pu être parfois facilité par les tentatives de mise en ordre opérée dans certains rapports des groupes de travail. D'autre part, la lecture des annexes à ces rapports est une source d'enseignement riche lorsqu'y sont consignées les commentaires versés par certains participants. C'est en particulier le cas des commentaires et réactions des organisations représentatives, ce matériau venant enrichir l'interprétation en ce qu'elle souligne des enjeux et des tensions, à l'image par exemple des annexes du rapport Gauchot.

La mobilisation d'autres types de données aide à compléter l'analyse critique. Il s'agit tout d'abord de la lecture de documents présentés par ailleurs par les fédérations, associations et syndicats ayant participé au Grenelle de l'Environnement. D'autre part, l'interprétation s'appuie sur la mobilisation des entretiens réalisés avec les gestionnaires d'actifs immobiliers et les sociétés de service qui les accompagnent (commercialisateurs, conseil en investissement, cabinets d'audit, avocats). Nous avons pu rencontrer à cette occasion des personnalités ayant directement participé aux groupes de travail. Avec ces dernières, comme dans la majorité de la centaine d'entretiens réalisés auprès des investisseurs immobiliers et des conseils, l'actualité nous a permis d'orienter une partie de l'échange sur l'obligation de travaux d'amélioration de la performance énergétique dont le décret d'application a été en discussion tout au long de l'année 2011 et 2012. L'entretien a aussi été élargi aux modalités de financement, et en particulier au rôle des aides de l'État ou à la mobilisation des locataires, points qui font l'objet ici aussi d'importantes discussions dans les groupes de travail du Plan Bâtiment Grenelle. Les entretiens ont aussi été propices à une discussion sur la perception de la « valeur verte » du point de vue des *asset managers* qui sont amenés à prendre les décisions d'investissement effectives. Ceci est

confronté aux considérations de portée un peu plus théorique discutée, avec plus ou moins de détail il est vrai, dans les groupes de travail.

1. Les investisseurs à la manœuvre

Soulignons tout d'abord que les gestionnaires d'actifs immobiliers sont présents en nombre dans les quatre groupes de travail portant sur l'immobilier d'entreprise au sein du Grenelle de l'Environnement puis du Plan Bâtiment Grenelle.

a) Des investisseurs nombreux

Dès la réflexion préalable à l'adoption de la première loi Grenelle de l'été 2009, le comité opérationnel portant sur la « Rénovation des bâtiments existants » constitué en 2007 et piloté par P. Pelletier, dont le cabinet est historiquement spécialisé dans le droit immobilier, est doté d'un sous-groupe sur l'immobilier non résidentiel (intitulé « tertiaire existant »). Figurent dans celui-ci des organisations représentatives des foncières cotées et de gestionnaires d'actifs. Il s'agit de la Fédération des Sociétés Immobilières et Foncières[20] (FSIF), organisation professionnelle promouvant les véhicules d'investissement immobilier, ou encore de la Fédération Française des Sociétés d'Assurance (FFSA) et de l'Association Française des Assurances (AFA) regroupant la FFSA et le Groupement des Entreprises Mutuelles d'Assurances. Par ailleurs, des sociétés foncières cotées (SIIC) ont été conviées à titre individuel : Icade et Unibail-Rodamco, première SIIC en France par sa capitalisation, ainsi qu'un groupe bancaire (Crédit Agricole).

Deux ans plus tard, le groupe de travail présidé par S. Grzybowski, directeur général du groupe Icade (foncière et promoteur coté, détenu en majorité par la Caisse des Dépôts) et portant sur le « parc tertiaire privé » réunit une proportion d'investisseurs importante dans son comité de

[20] Selon les statuts de la FSIF : « Peut adhérer à la Fédération toute Société ayant pour objet principal l'investissement dans des immeubles ou dans des sociétés d'investissements immobiliers» (art. 2 des statuts).
Ainsi, la « Fédération compte actuellement une quarantaine de sociétés adhérentes, de grande taille ou plus modestes. Il s'agit tout d'abord, des Sociétés d'Investissements Immobiliers Cotées (SIIC). La FSIF regroupe, en effet, les sociétés ayant la plus forte capitalisation dans le secteur immobilier à la Bourse de Paris (soit plus de 95 % de la capitalisation boursière du compartiment des Foncières cotées, SIIC et non SIIC). Il s'agit, ensuite, de sociétés foncières privées, de sociétés d'économie mixte immobilières, de compagnies d'asset management et, enfin, des filiales françaises de sociétés d'investissements immobiliers étrangères. » (Site de la FSIF, consulté pour la dernière fois le 9 mai 2013).

pilotage. Au sein de ce groupe de travail qui a œuvré durant l'année 2009, le sous-groupe consacré au « Bâtiment existant », dont l'objet a été de discuter notamment la rénovation du parc tertiaire, est largement dominé, d'un côté, par les investisseurs (Icade, Gécina, Foncière Des Régions, Unibail-Rodamco, Capital & Continental, AEW Europe, Perifem, Générale de Santé, AXA REIM, etc.) et, de l'autre, par les conseils immobiliers ou juridiques travaillant à leurs cotés (DTZ, JLL, Baker & McKenzie, IPD, Immostat, cabinet Lefèvre Pelletier & Associés). De manière similaire, le sous-groupe portant sur l'annexe environnementale, dont les propositions seront au cœur de la première loi Grenelle, inclut la FFSA (assureurs) ainsi que l'Association des Sociétés de Placements Immobiliers (ASPIM) représentant les intérêts des sociétés de gestion faisant appel à l'épargne publique non cotée (SCPI et OPCI)[21].

Le groupe ayant contribué à l'élaboration du rapport portant sur la « valeur verte sur le parc tertiaire» en 2010 est quant à lui entièrement réservé aux investisseurs immobiliers. Il

> « […] a rassemblé des investisseurs institutionnels nationaux et internationaux, appuyés par un panel de représentants des métiers connexes (avocats, fiscalistes, auditeurs, experts etc.). »
>
> Brunel, 2010, p. 6

Outre la FSIF, y sont ainsi représentés des foncières cotées (Affine, Icade), des compagnies d'assurance (Allianz, AXA REIM, Generali, Groupama, BNP Paribas Assurance), des sociétés de gestion indépendante (Périclès Développement, STAM Europe), des promoteurs-investisseurs (Capital & Continental, Hines France), des groupes bancaires (BNP Paribas), des conseils immobiliers (BNP Paribas Real Estate Valuation, CBRE Expertise, Cushman & Wakefield, DTZ, JLL, IPD) et d'autres sociétés de conseil (Ernst & Young, Baker & McKenzie).

Enfin, le groupe de travail du Plan Bâtiment Grenelle qui travaillera tout au long de l'année 2011 à la formulation de recommandations relatives au décret d'obligation de travaux dans le parc existant, est piloté par Maurice Gauchot, personnalité du milieu de l'investissement en immobilier d'entreprise, directeur de CBRE France, l'un des principaux cabinets de conseil de la

[21] Selon les statuts de l'ASPIM : « L'Association a pour objet : - de rechercher et d'appliquer tous moyens propres à favoriser le développement de véhicules d'épargne collective réglementés ayant une activité de gestion d'actifs immobiliers pour le compte de tiers (les « Fonds Immobiliers ») et la promotion des intérêts des investisseurs et gestionnaires de ces Fonds immobiliers ; […] » (article 2) (consulté en ligne pour la dernière fois le 9 mai 2013).

place. Ce dernier a invité des personnalités qualifiées au comité de pilotage de ce groupe de travail dont des membres d'Icade, de Baker & McKenzie, ou Generali. L'un des huit sous-groupes mis à contribution pour la rédaction des recommandations relative aux travaux d'amélioration de la performance énergétique du parc immobilier non résidentiel est exclusivement destiné aux « investisseurs immobiliers ». Le pilote de ce sous-groupe est le directeur de la FSIF. Participent par ailleurs les principales foncières cotées, sociétés de gestion pour compter de tiers, banques et compagnies d'assurance actives sur le marché de l'immobilier d'entreprise en France, ainsi que les commercialisateurs et d'autres prestataires de service associés.

Figure 3 : Liste des participants au sous-groupe "Investisseurs immobiliers" dans le groupe de travail piloté par M. Gauchot en 2011

Groupe de travail « investisseurs immobiliers » :

Représentant du groupe de travail : KELBERG Dorian

ANTOINE	Jean-Christophe	PERIAL ASSET MANAGEMENT
BARET	Bernard	AMUNDI IMMOBILIER
BEAUCE	Eric	IMMOVALOR
BEAUJOUAN	David	
BOL	Frédéric	VIVERIS REIM
BOUCAN	Hubert	
BOYER-CHAMMARD	Alain	IMMOVALOR
BRION	Philippe	GENERALI
CHAMIGNON	Gilles	
DE KERANGAL	Christian	CREDIT FONCIER
DE LATAILLADE	Patrick	ASPIM
PORTES DE LA FOSSE	Renaud	CORUM ASSET MANAGEMENT
DEWACHTER	Arnaud	ASPIM
DIEULESAINT	Yves	GECINA
DUDAN	Dominique	UNION INVESTMENT RE FRANCE
DUPONT-LIEVENS	Patricia	HSBC REIM
ESTEVE	Olivier	FONCIERE DES REGIONS
FOUGEIROL DU BOULLAY	Sandrine	CREDIT FONCIER
GOFFINON	Pierre	SILIC / SOCOMIE
KABAKCI	Melike	
KELBERG	Dorian	FSIF
KERT	Nicolas	AMUNDI IMMOBILIER
LAFON-CEYRAL	Sandrine	AMUNDI IMMOBILIER
MARQUES	Arsene	AEW EUROPE SGP
MASSEUBE	Florian	
MOLIA	Jean pierre	FEDERATION NATIONAL DU DIAGNOSTIC DU BATI
MONTCHAUSSEE	Gabrielle	
PELABON	Pierre	CILOGER
PELTON	Xavier	AMUNDI
PERRIN	Jean	UNION NATIONAL DE LA PROPRIETE IMMOBILIERE
PIVERT	Alain	NAMI – AEW EUROPE
RICOUR	Régine	
ROSSARD	Patrice	BOUWFONDS
SPITZ	Bernard	AYA
STEKELOROM	Patrick	ALLIANZ

Source : Gauchot, 2011, pp. 36-37

Tableau 7 : Membres de la FSIF

Nom	SIIC	Fonc. non cotée	Ass.	Banq	Nom	SIIC	Fonc. non cotée	Div.
Affine RE	X				**ICF Habitat Novedis**			X
Affiparis	X				**Ivanhoé Cambridge**			X
Allianz			X		**Klépierre**	X		
Altarea – Cogedim	X				**Mercialys**	X		
ANF	X				**PAREF**	X		
ARGAN	X				**Patrimoine et Commerce**		X	
AXA REIM			X		**Poste Immo**		X	
CBO Territoria		X			**Proudreed**		X	
CEGEREAL	X				**SA Foncière de Lutèce**		X	
Corio France	X				**SCI du 26 rue du 4 Sept.**		X	
Cie Foncière Parisienne		X			**SAS Angle Vert**			X
Crédit Agricole Imm.				X	**SILIC**	X		
Eurocomercial Pty NV	X				**Sté de la Tour Efiffel**	X		
EUROSIC	X				**Sté Foncière Lyonnaise**	X		
Fonci. des Logements	X				**SOFILO**		X	
Foncière Atland	X				**Terreis**	X		
Foncières des 6 & 7 arrd. de Paris	X				**Unibail-Rodamco**	X		
Foncière INEA	X				**Valutiq**			
Foncière des Murs	X				**Vastened Retail**	X		
Foncière Massena		X			**Wereldhave**	X		
Foncière Paris France	X				**Zublin Immobilière Fr.**	X		
Frey	X							
Gecina	X							
Generali			X					
Gerefim				X				
Groupama Immobilier			X					
Groupe Casino Dév.		X						
Hammerson France	X							
Icade	X							

Sources: FSIF. Informations complétées par les auteurs.

Tableau 8 : Membres de l'ASPIM

Nom	Liens	Capital géré
123Venture	Indépendante	800 m€
Adyton	NC	NC
Amundi Immobilier	Fusion de Crédit Agricole et Société Générale	6,7 Md€
Archon Group Gestion	Filiale de Goldman Sachs	59 Md€ (monde)
Atemi Gestion	NC	NC
Atlantique Gérance	Banque Populaire Atlantique	NC
Atream Gestion	NC	NC
Averoes Partners	Indépendante	42 m€
Bagan Asset Management	NC	NC
BNP Paribas REIM	Filiale de BNP Paribas	5,2 Md€
Foncière des Régions SGP	Filiale de FDR (foncière)	NC
CBRE Global Investors	Société cotée (2004)	90 Md€ (monde)
Cabinet Voisin Immobilier	Indépendante	160 m€
Ciloger	Caisse d'Epargne (45%), La Banque Postale (45%), CNP Assurance (10%)	3,8 Md€
Cleaveland	Indépendante	650 m€
CM – CIC SCPI Gestion	Crédit Mutuel	46 m€
Corum Asset Management	Indépendant	25 m€
Deltager	Crédit Agricole	NC
Euryale Asset Management	Filiale d'Elience (administration de biens)	2,5 Md€
Fiducial Gérance	Filiale de Fiducial (services aux entreprises)	250 m€
Foncia Pierre Gestion	Filiale de Foncia (administrateur de biens) appartenant à BPCE, Eurazeo et Bridgepoint	100 m€
Foncière et Immobilière de Paris	NC	NC
La Française Real Estate AM	Crédit Mutuel Nord Europe (85%)	7,8 Md€
Halieutis Partners	Indépendante	NC
HSBC REIM France	Filiale de HSBC	900 m€
Icade Asset Management	Caisse des Dépôts	NC
Immovalor Gestion	Allianz France	2 Md€
Inovalis Real Estate	Indépendante	2 Md€
Intergestion	Promogere (société immobilière)	270 m€
Lasalle Investment Management	Filiale de Jones Lang Lasalle (cotée)	47 m€ (monde)
LB-P Asset Management	Indépendante	NC

Nom	Liens	Capital géré
NAMI – AEW Europe	Natixis (60%) et CDC (40%)	1,12 Md€
OFI REIM Invest	Mutuelles (Macif, Matmut, Maaf Assurance)	NC
OSCA Fund Management	NC	NC
PAREF Gestion	SIIC	615 m€
PERIAL Asset Management	Indépendant	1,3 Md€
Primonial REIM	Indépendant	NC
Rockspring	Indépendant	7,3 Md€ (monde)
Securinot Unofi	Indépendant	NC
Seafar	NC	NC
Shafetsbruy AM France	Indépendante	2 Md€
Sodify	Indépendante	2,5 Md€
Sogenial	Indépendante (groupe G. Auffray)	NC
Stam France IM	Filiale de Stam Europe	1,1 Md€
Tishman Speyer Mangmt OPCI	Filiale du groupe immobilier US Tishman Speyer	NC
UFFI REAM	Indépendante	1,3 Md€
Urban Premium	Indépendant	NC
Viveris REIM	Swisslife (67%), Fondateurs (28%), Matmut (5%)	3 Md€

Sources: ASPIM. Informations complétées par les auteurs.

b) Un entre soi des investisseurs « institutionnels »

Les gestionnaires d'actifs immobiliers et investisseurs recensés cultivent des différences. On trouve aussi bien des assureurs, que des banques, des sociétés de gestion faisant appel à de l'épargne privée, ou encore des foncières cotées. Leur domaine d'investissement respectif peut d'ailleurs différer de manière importante entre des spécialistes de la logistique, du commerce ou des bureaux par exemple, et des groupes plus généralistes actifs dans les différents « segments » immobiliers.

Cependant, les investisseurs recensés partagent bien des caractéristiques. Ils disposent souvent d'un volant d'actifs sous gestion ou détenus qui les placent parmi les plus grandes organisations de la profession. Leurs stratégies entrepreneuriales sont par ailleurs conçues à relativement long terme : ce sont des groupes qui se projettent pour durer sur le marché français, avec la bénédiction de l'État français qui les considère comme des véhicules pour l'épargne des

ménages. Sans que cela conditionne mécaniquement le caractère plus ou moins long-termiste de leurs propres investissements[22], nous constatons que s'exprime, dans ces groupes, des gestionnaires qui peuvent afficher des durées de conservation des biens immobiliers de longue durée (10, 15, 20 ans selon les cas). C'est un point sur lequel il convient d'insister. Les investisseurs qui ont choisi de participer au groupe de travail sont à la fois centraux sur la « place » parisienne et, même s'ils peuvent parfois se complaindre du risque d'une perte d'attractivité de la France qui assombrirait leur avenir, inscrivent leur activité de gestion immobilière dans une perspective de moyen à long terme. On ne trouve pas autour de la table des négociations, mais cela est prévisible, les investisseurs plus opportunistes qui vont et viennent selon l'attractivité comparée des marchés et des produits[23]. Cette caractéristique est explicitée dans le rapport Brunel sur la « valeur verte » qui fustige « un capitalisme de marchés financiers court-termiste » (Brunel, 2010, p. 23) et que les fonds de *private equity* opportunistes (parfois qualifié de « vautours ») présents de la seconde moitié des années 1990 à la crise de 2008 ont pu incarner dans le secteur de l'immobilier d'entreprise en France (Nappi-Choulet, 2009).

La mobilisation dans le Plan Bâtiment Grenelle apparaît donc comme l'affaire d'investisseurs institutionnels qui se conçoivent comme des « professionnels » (FSIF, 2007, p. 8), revendiquent leur engagement dans une logique de présence de long terme (ASPIM, 2010, p. 5) et constituent un groupe relativement stabilisé où l'interconnaissance prédomine, pointant indirectement des effets de milieu puissant. L'importance des convergences entre ces différents investisseurs qui sont certes en concurrence sur le marché de l'investissement mais ont des intérêts similaires à faire valoir est témoignée, par exemple, dans leur adhésion à des organisations qui contribue à leur institutionnalisation. Les organisations représentatives ont ainsi réussi à s'exprimer de

[22] Et encore moins celui des investisseurs « primaires » apportant des capitaux à investir. Ces derniers peuvent avoir la possibilité d'opter pour des prises de position beaucoup plus courtes dans le temps que celles effectivement réalisées par les gestionnaires immobiliers, notamment parce qu'ils existent des marchés secondaires où il est possible de céder les parts acquises dans un véhicule d'investissement. C'est le cas pour les actions portant sur les foncières cotées, pour certains véhicules d'investissement réglementés, et, pour certains fonds non cotés en fonction des clauses contractuelles adoptées.

[23] Encore une fois, cela ne signifie pas que les sociétés de gestion qui participent aux groupes de travail n'aient pas, dans leur offre de services, des véhicules sous gestion à profil opportuniste. Il convient de distinguer analytiquement les stratégies entrepreneuriales des sociétés d'investissement, du capital qu'elle mobilise et dont les caractéristiques sont différentes, à un moment donné, selon la typologie des véhicules sous gestion, et dans le temps, selon l'évolution de la proportion de chacun d'entre eux. Rappelons que le Grenelle de l'Environnement commence à l'apogée d'un cycle haussier et se poursuit dans une phase baissière particulièrement creusée suite aux turbulences de la crise financière de 2008 et de la crise économique en cours désormais.

concert, à l'image de la FSIF et de l'ASPIM nous le verrons, lorsqu'il s'agit de peser sur les recommandations adressées aux pouvoirs publics à l'occasion de la mise en œuvre du Grenelle de l'Environnement.

La grande stabilité qui en résulte se retrouve d'ailleurs dans l'analyse des participants aux différents groupes de travail durant la période d'observation. Malgré des entrées et sorties prévisibles en raison de la durée d'un processus initié en 2007 et de l'évolution dans la carrière professionnelle des uns et des autres, l'analyse repère aisément un ensemble de participants réguliers.

Cela vaut pour certaines personnalités qualifiées. Il en va ainsi de Denis Burckel, qui rejoint la foncière Icade en avril 2008 comme Directeur (notamment) du développement durable. Ce dernier fut rapporteur général du groupe de travail « Parc tertiaire privé » en 2009 qui est piloté par son propre PDG. Il fait partie des 58 personnes citées pour leur contribution aux réflexions du groupe « Valeur verte sur le parc tertiaire » en 2010. Il compte enfin parmi les personnalités qualifiées au comité de pilotage du groupe de travail « Rénovation du parc tertiaire » en 2011. De même, Christine Daric, associée du cabinet Baker & McKenzie SCP depuis juillet 2008 et spécialisée en fiscalité des entreprises dans le secteur de l'immobilier, participe aux groupes de travail en 2009, 2010 et 2011 où elle est personnalité qualifiée. Sa biographie en ligne révèle par ailleurs :

> « [qu'e]lle est, avec Olivier Mesmin, le conseil exclusif de la Fédération des Sociétés Immobilières et Foncières (FSIF) qu'ils ont assisté dans la création et la mise en place du régime des SIIC et les négociations avec l'administration fiscale pour tous les textes depuis la création du régime en 2003. »
>
> Site de Baker & McKenzie, consulté pour la dernière fois le 9 mai 2013.

Au-delà de ces personnalités dont nous ne pouvons dresser la liste de manière exhaustive, certaines sociétés de la filière font elles aussi preuve d'une grande assiduité. On compte parmi les participants réguliers durant la période allant de 2008 à 2011, certains *investisseurs* comme Icade, Unibail, Generali, BNP Paribas (à divers titres) ou encore des *conseils immobiliers* à l'image d'IPD, DTZ, CBRE, qui sont de la plupart des réflexions. Il existe aussi une forte stabilité de la participation de certains cabinets spécialisés dans le droit et la fiscalité immobilière

avec par exemple Baker & McKenzie ainsi que le cabinet Lefèvre, Pelletier & Associés. Enfin, la régularité de la participation est particulièrement forte pour des *organisations professionnelles représentatives* (FSIF, la FFSA ou ASPIM), témoignant de l'attention portée par ces lobbies aux discussions.

c) *L'immobilier d'entreprise, une affaire de professionnels ?*

Pour autant, dans le cadre de la démarche du Grenelle de l'Environnement et du Plan Bâtiment Grenelle qui l'accompagne, les investisseurs n'occupent pas une position *a priori* dominante, à l'exception du groupe de travail sur la « valeur verte sur le parc tertiaire », présidée par M. Brunel, directrice de SITQ (fond de pension québécois), devenu depuis Ivanhoé Cambridge. Dans les autres groupes de travail analysés, participent notamment des entreprises utilisatrices.

L'analyse détaillée de ce que l'industrie de l'investissement appelle les « Utilisateurs » révèle une remarquable domination des très grands groupes industriels et tertiaires. C'est ainsi que figurent en proportion écrasante dans les groupes de travail portant sur les bâtiments tertiaires, les directions immobilières de multinationales d'origine française : Thalès, L'Oréal, EDF, GDF, Renault, PSA, La Poste Immo. En creux, apparaît la très faible présence d'entreprises de taille moyenne ou petite, que seule la CGPME semble représenter. On retrouve par ailleurs certaines associations sectorielles qui font preuve d'une grande activité à l'image d'AFILOG (pour les activités logistiques), ou du Conseil National des Centres Commerciaux (dont le Bureau laisse la part belle à de grandes foncières cotées). Enfin, on repère la présence régulière de l'ORIE (Observatoire Régional de l'Immobilier d'Entreprise en Ile-de-France) qui témoigne indirectement de l'importance de la métropole parisienne dans le marché de l'immobilier d'entreprise pour les investisseurs et les commercialisateurs.

Au total, il apparaît que les gestionnaires d'actifs et les métiers qui gravitent autour du ces derniers sont fortement représentés dans les échanges, tant de manière individuelle que collective. Cependant, ils ne sont pas les seuls, à l'image des grandes entreprises industrielles et tertiaires. Ceci semble refléter une réduction des enjeux associés à l'immobilier d'entreprise à ue affaire de professionnels, ce dont le rapport Gauchot expliquait pourtant souhaiter éviter (Gauchot, 2011, p.10, section « Repères initiaux »). En effet, alors que le parc non résidentiel

serait à 70% le fait de propriétaires occupants (nous reviendrons sur la circulation de cette valeur de rapport en rapport), et que les PME compteraient pour 99% des entreprises logées dans les 480 millions de mètres carrés non résidentiels privés recensés (Gauchot, 2011, p. 10), la place des investisseurs professionnels et des grandes entreprises locataires paraît dominante dans les groupes de travail du Plan Bâtiment Grenelle sollicités pour la préfiguration des décrets d'application du Grenelle de l'Environnement. D'un côté, les investisseurs et gestionnaires d'actifs participants sont, sans exception, de grands groupes : les petits investisseurs privés, qui peuvent représenter une part importante, voire dominante, de la propriété du parc locatif dans des espaces urbains de taille petite ou moyenne, et dont le poids n'est pas négligeable dans des métropoles régionales, ne sont pas à la table des réflexions. Par ailleurs, du côté des entreprises utilisatrices, qu'il s'agisse de locataires ou de propriétaires, nous avons évoqué le caractère fort isolé de la CGPME. Celle-ci paraît bien esseulée lorsqu'elle fait part de ses inquiétudes dans un courrier en date du 22 juillet 2011 destiné non pas à M. Gauchot, responsable du groupe de travail, mais directement à P. Pelletier, qui est à la tête du Plan Bâtiment Grenelle. Y est notamment évoquée l'absence de prise en compte des PME et PMI dans les recommandations relatives à l'obligation de travaux d'amélioration de la performance énergétique :

> « Enfin, permettez-moi un dernier point sur la gouvernance des groupes de travail. En effet, la CGPME a eu le plus grand mal à intégrer le groupe de travail « investisseurs immobiliers, institutionnels ou non institutionnels » alors que nombreuses sont nos entreprises à protéger leurs investissements via une SCI. »
>
> Courrier du 22 juillet 2011, destiné à P. Pelletier,
> de la part de G. de Bodard, J-F. Roubaud, CGPME,
> versé dans le rapport Gauchot, 2011, pp. 88-90.

Ceci souligne des tensions qui traversent le monde de l'immobilier d'entreprise. D'un côté, l'on trouve des entreprises propriétaires et utilisatrices des locaux[24] : il s'agit bien souvent de sociétés de taille moyenne ou petite, où l'investissement immobilier fait partie d'une stratégie patrimoniale des entrepreneurs. De l'autre, c'est un marché locatif où les grands comptes locataires sont influents et que des professionnels de l'investissement s'efforcent d'étendre, y

[24] Ce constat peut être étendu pour les administrations publiques centrales et territoriales qui, tout en étant propriétaires de près de la moitié du parc tertiaire en France, restent peu présentes dans les différents groupes de travail.

compris à l'occasion des discussions portant sur le Grenelle, nous allons le voir. Il convient alors de rester sensible à cette distinction dans l'examen des propositions ressortant des différents groupes de travail.

2. La soutenabilité… financière

L'analyse des propositions discutées dans les groupes de travail auxquels participent les gestionnaires d'actifs immobiliers souligne tout d'abord la mobilisation du terme de « soutenabilité ». L'emploi de ce terme ne doit pas surprendre : il est pleinement dans le champs lexical du développement durable, où il est couramment utilisé comme un synonyme de durabilité, probablement par importation du vocable *sustainable development* depuis l'anglais. Pour autant, dans les rapports analysés, son acception est singulièrement réduite à l'idée de soutenabilité *financière*, c'est-à-dire au fait que l'atteinte des objectifs environnementaux ne saurait se faire que dans des conditions qui soient, dans les termes des différents rapports, *financièrement* « raisonnables », « réalistes », ou « tenables » pour les propriétaires. C'est ainsi que l'on lit dans le rapport du groupe de travail sur le « parc tertiaire privé » de juillet 2009 :

> « La construction d'immeubles consommant moins de la moitié d'énergie que les immeubles actuels (environ 120 KWH/an/m2 pour des bureaux en RT 2005 ; 50 KWH/an/m2 en RT 2012) appelle des conceptions de bâtiments, des matériaux et des techniques de mise en œuvre différentes, a priori plus coûteux d'au moins 5 à 10%. Pour autant que ces bâtiments soient techniquement réalisables, ils doivent être **économiquement soutenables** [emphase dans le texte]. Or, contrairement aux avantages fiscaux et de financement accordés pour la réalisation d'immeubles résidentiels performants, le secteur tertiaire ne bénéficie pas d'un accompagnement financier dans l'atteinte des performances de la future RT. […] »
>
> Grzybowski, juillet 2009, p. 2

De même dans le second rapport publié par ce même groupe de travail en octobre 2009, le terme de soutenabilité (pages 2, 9 et 10) est appliquée non pas aux enjeux de développement durable (dans le sens de « *sustainable development* ») mais uniquement aux *investissements* nécessaires pour l'amélioration de la performance énergétique et dont il convient de s'assurer de leur soutenabilité :

> « [*au sujet d'un « dispositif fiscal cohérent »]*. Celui-ci vise à rendre les *investissements soutenables* et donc les objectifs de réduction réalistes. Autant le groupe considérait que le marché pouvait réguler seul la construction neuve performante, du fait de la liberté de faire ou de ne pas faire, autant il estime que sur un parc détenu par les acteurs des obligations lourdes d'intérêt général imposent un accompagnement fiscal adapté. »
>
> Grzybowski, octobre 2009, p. 9, [Italiques ajoutées].

Le terme est enfin consacré dans le rapport du groupe de travail sur la « rénovation du parc tertiaire » travaillant au décret sur l'obligation de travaux et remis en novembre 2011. Ce dernier restreint l'emploi du terme à la seule « soutenabilité des dépenses » (p. 25) qui fait l'objet d'une proposition spécifique (proposition n°20).

a) La fronde des propriétaires

L'attachement accordé à la notion de soutenabilité financière n'est ni propre aux discussions du Grenelle et à leur poursuite dans le Plan Bâtiment Grenelle, ni à spécifique aux gestionnaires d'actifs immobiliers. Pour le premier point, notons que c'est tout d'abord un principe qui fait écho à des dispositions bien antérieures, présentes par exemple dans les RT 2000 et RT 2005, où le maître d'ouvrage se voit accorder la liberté de choisir la solution la plus économique pour atteindre la performance exigée. Pour le second, on comprendra aisément que cet impératif d'une soutenabilité économique des actions relatives à l'amélioration de la performance énergétique des bâtiments peut être partagé bien au-delà des seuls investisseurs « professionnels » : l'ensemble des propriétaires immobiliers peut craindre que les coûts de l'amélioration de la performance énergétique des bâtiments attendue par le législateur ne soient supportée principalement par eux-mêmes, au titre notamment de l'article 606 du *Code Civil* qui fait reposer les gros travaux et les travaux de mise en conformité sur les propriétaires uniquement.

Cette perspective est bien sûr singulièrement inquiétante pour les bailleurs, à l'image des gestionnaires d'actifs. Car s'ils doivent effectivement s'acquitter du coût des travaux, ils ne bénéficieront pas pour autant des économies potentielles résultant du gain de performance énergétique : ces dernières reviendront aux locataires qui, en France, s'acquittent de la majeure partie, voire de la totalité des charges liées à l'usage du bâtiment. Pour autant, l'inquiétude est

aussi vive pour les propriétaires qui occupent eux-mêmes les locaux (et pourront de ce fait récupérer les économies occasionnées par la baisse des consommations). C'est tout particulièrement du patrimoine public, qu'il s'agisse de celui de l'État ou des collectivités locales. Le sous-groupe de travail « Collectivités locales » mis en place par M. Gauchot s'inquiète lui aussi de la « soutenabilité financière » de cette obligation de travaux qui serait faite à leur patrimoine au titre de la loi Grenelle II (Gauchot, 2011, p. 128). L'enjeu, considéré d'ailleurs comme « la question principale », est d'ailleurs considéré comme trop important pour n'être discuté que dans cet espace de propositions de recommandations qu'est le Plan Bâtiment Grenelle, et l'on préfère utiliser les canaux plus directs pour porter la négociation sur ce sujet avec le ministre de tutelle :

> « La question principale reste la soutenabilité des investissements, dans ce délai de 8 ans, pour les collectivités territoriales (voir en ce sens lettre du 22 septembre 2011 du président de l'ADF au Ministre). »
>
> Contribution du sous-groupe « Collectivités locales »
> In Gauchot, 2011, p. 128

La position est la même pour les entreprises propriétaires, y compris les PME et PMI. C'est ainsi que la CGPME s'efforce d'atténuer l'impact de l'exigence d'une baisse de 38% de consommation énergétique prévue par la « loi Grenelle I » en proposant que le décret en limite la portée au-dessus d'un seuil donné :

> « - Sur l'application d'un seuil pour les entreprises les plus petites : un seuil en-dessous duquel le décret ne s'appliquerait pas et ce pour des raisons techniques de faisabilité et de coût, pourrait être fixé. Pour ne pas multiplier les exceptions, le seuil retenu pourrait se calquer sur celui du bail vert, c'est-à-dire 2000 mètres carré. »
>
> G. de Bodard, J-F. Roubaud, CGPME,
> Courrier du 22 juillet 2011, destiné à P. Pelletier,
> In Gauchot, 2011, p. 89.

Sans que le lien avec l'annexe environnementale ne soit explicité (cette dernière porte sur la location alors que le décret renvoie aux travaux des propriétaires dans leur ensemble, y compris ceux qui occupent leurs locaux et ne relèvent pas de relations locatives), il convient de noter qu'un tel seuil reviendrait à dispenser un très grand nombre de PME de l'obligation de travaux. En prenant un ratio de 20 m^2 par poste (hypothèse au-dessus des standards d'occupation en

cours), une surface de bureau de 2 000 m^2 peut accueillir 100 personnes. Ceci correspond, selon la documentation fournie par la CGPME à un établissement d'une entreprise de taille moyenne déjà importante (seuil haut fixé à 250 personnes) (CGPME, *Qu'est-ce qu'une PME ?*).

L'attention portée à la « soutenabilité des dépenses », et l'inquiétude qu'elle trahit, renvoie à la « question principale » pour les propriétaires de savoir qui paiera la facture résultant de la décision du législateur relative à la réduction de la consommation énergétique dans le parc d'immobilier d'entreprise. Il semble exister un accord parmi les propriétaires associés aux échanges sur le fait que les coûts supplémentaires pour réaliser une construction neuve respectueuse des normes nouvelles pourront être pris en charge par les propriétaires eux-mêmes, et ce malgré un surcoût estimé de l'ordre de 5 à 10% (cette position est celle du rapport Grzybowski de juillet 2009). D'autant que, sauf à imaginer une difficulté importante à réaliser la transition, la filière de construction devrait progressivement réduire ce surcoût, à l'issue d'une phase d'expérimentation, d'apprentissage et de généralisation de nouveaux procédés et matériaux.

Cependant, l'enjeu est tout autre pour ce qui concerne la rénovation du parc existant dont, pourtant, tous les rapports que nous avons analysé rappellent le caractère principal pour atteindre les objectifs fixés par les lois Grenelle. C'est dans ce cas que la question du portage du coût du « verdissement » prend toute son acuité. Qui devra payer ? Les propriétaires seuls, au titre de la responsabilité légale qu'ils ont en matière de mise aux normes de leur patrimoine ? Les usagers qui bénéficient des économies d'énergie et, de manière indirecte, de gain en termes d'images vis-à-vis des clients, des salariés, voire, selon certains, d'une productivité du travail accrue ? La solidarité nationale, à travers la mobilisation des finances publiques (abattements fiscaux, subventions, etc.), pour accompagner la filière immobilière, et notamment les propriétaires, dans la réalisation d'une mission considérée de salut public ?

b) Une lutte de valeurs

Ces questions sont reformulées par les investisseurs à travers la discussion de la « valeur verte », à l'image des échanges du groupe de travail animé par M. Brunel en 2010. C'est en effet autour de la directrice générale d'un fonds de pension canadien implanté de longue date à Paris

que les acteurs majeurs de la filière d'investissement immobilier (foncières cotées, sociétés de gestion, compagnies d'assurance, agences de conseil en investissement immobilier, experts juridiques et fiscaux de l'investissement immobilier) ont proposé de questionner la « valeur verte », ou plutôt les « valeurs vertes » selon que l'on se place du point de vue des investisseurs, des utilisateurs, ou de l'État. L'interrogation principale a porté sur la hiérarchisation de ces différentes conceptions et sur leur mise en œuvre dans la perspective d'initier un cycle vertueux favorable à la réalisation des objectifs de plus grande sobriété énergétique. L'illustration suivante fournit une introduction éclairante qu'il convient de lire en détail pour comprendre la démarche retenue par les rédacteurs du rapport.

Figure 4 : Les valeurs des immeubles verts : une approche hiérarchique

Afin de structurer les réflexions du groupe de travail, nous avons établi un parallèle avec la pyramide de Maslow. Cette théorie, élaborée par le psychologue américain Abraham Maslow dans les années 1940, postule en effet que nos besoins sont hiérarchisés par type. Suivant la représentation usuelle de la théorie (en forme de pyramide), les besoins les plus fondamentaux (à la base de la pyramide) doivent d'abord être comblés avant de pouvoir chercher à satisfaire les besoins de nature différente qui apparaissent alors.

Dans le cadre de la Valeur Verte, l'idée est donc de hiérarchiser les types de création de valeur possibles, en postulant de la même manière que les entreprises/ les économies nationales sont d'abord tenues de « réaliser » les valeurs de base avant de passer à l'étape suivante.

Le schéma ci-dessus reprend donc la représentation pyramidale classique, en intégrant à sa base la valeur la plus nécessaire, soit la valorisation financière, pour aboutir au sommet de la pyramide à la dimension éthique de la démarche du Grenelle de l'environnement.

L'idée qui sous-tend cette approche - empirique - est que tous les investisseurs ont d'abord des comptes à rendre aux actionnaires privés et/ou publics, et qu'une réflexion à long terme sur le développement durable n'est constructive que si l'entreprise a déjà obtenu satisfaction partielle ou totale sur les échelons précédents.

Source : Brunel, 2010, p. 10

Loin des incertitudes du monde académique sur l'origine et l'existence de la « valeur verte », le groupe de travail privilégie une approche qu'il qualifie « d'empirique » et qui consiste, avant toute chose, à hiérarchiser des « valeurs vertes ». Il s'agit de les ranger dans une organisation pyramidale, c'est-à-dire de les ordonner en instaurant des relations de subordination les unes entre les autres. Dans cette représentation, la réalisation de la « valeur de base » qui se trouve en bas du triangle, est un prérequis nécessaire qui permet, comme la fondation d'un bâtiment, d'atteindre d'autres valeurs situées dans une région supérieure. Cette figure est l'occasion pour les rédacteurs du rapport de développer un raisonnement à deux temps. Tout d'abord, il y aurait une valeur verte spécifique à l'investisseur. Il s'agit de la « valorisation financière » du capital, qui est liée à la mission sociale des gestionnaires d'actifs consistant à « rendre des comptes » à leurs actionnaires. Cette valeur, endogène à l'investisseur, se distingue de valeurs « sociétales » ou « éthiques » promues par le Grenelle de l'Environnement : la préservation de l'environnement et des conditions d'existence des populations est présentée comme une valeur qui s'impose, pour ainsi dire, de l'extérieur à l'investisseur[25]. Deuxièmement, ce travail d'ordonnancement des valeurs se traduit par la *sanctuarisation* de la valorisation financière face aux attentes de développement durable considérées comme exogènes : ainsi les objectifs poursuivis par les lois Grenelle sont subordonnés à la réalisation des intérêts des investisseurs immobiliers et de leurs actionnaires. Les deux temps de ce raisonnement sont détaillés dans l'encadré ci-dessous réalisé à partir de l'analyse détaillée de la pyramide des « valeurs vertes » représentées à la page précédente.

---------- début de l'encadré ----------

Le groupe de travail animé par M. Brunel adopte une lecture métaphorique : il mobilise la figure de la pyramide des besoins de Maslow comme un outil permettant de faire tenir ensemble les

[25] Cette conception exogène des enjeux de durabilité conforte l'hypothèse selon laquelle l'évolution des comportements des gestionnaires d'actifs suppose une transformation non pas seulement du cadre d'action octroyé par l'État à son activité, mais aussi, en amont, des attentes des apporteurs de capitaux qui leur accordent un mandat de gestion : investisseurs institutionnels, ménages épargnants, etc. Comme le résumait un interlocuteur responsable du service Étude et recherche d'un conseil en immobilier présent mondialement, « les investisseurs, leur patrimoine c'est pour faire plaisir à la veuve écossaise, à nous [épargnants] qui avons des assurance-vie, aux bailleurs de fonds, etc. *mais pas à l'État français ou à l'utilisateur*. L'objectif c'est le maintien de la rentabilité, et le maintien voire l'amélioration de la valeur du portefeuille […] c'est extrêmement cynique mais c'est vrai » (Conseil en immobilier, Entretien A052).

différentes « valeurs vertes » recensées par les participants. L'appel au travail de Maslow est justifié de manière implicite pour sa scientificité : il est fait référence dans le texte à l'idée qu'il s'agit d'une « théorie » issue du champ de la psychologie. Pour autant, ce n'est pas dans le champ académique que se situe la réflexion développée par le texte : la validité scientifique de la théorie de Malsow n'est pas interrogée, et ce, malgré les critiques nombreuses qu'elle s'est attirée. L'intérêt de la pyramide semble plutôt reposer, pour les rédacteurs du rapport, dans son efficacité pratique : elle offre une lecture *hiérarchisée* des besoins des individus (ici des entreprises) qui, au prix d'un procédé métaphorique, permet de hiérarchiser un ensemble de valeurs collectives (ici pour l'économie nationale) :

> « […] l'idée est donc de hiérarchiser les types de création de valeur possibles, en postulant de la même manière que les entreprises / les économies nationales sont d'abord tenues de « réaliser » les valeurs de base avant de passer à l'étape suivante. »
>
> Brunel, 2010, p. 10

Dès le stade préliminaire de la réflexion, le groupe de travail a donc fait du développement durable un enjeu qui peut se traiter comme un problème économique. Ceci conditionne la suite du raisonnement : la réflexion est encouragée à privilégier une analyse coûts-bénéfices, qui expliquera, nous le verrons, l'introduction d'outils de mesure financière, comme par exemple le retour sur investissement. Surtout, le recours à la pyramide de Maslow contraint la réflexion à une lecture séquentielle du passage d'un niveau de besoin à un autre, ce qui rend mal aisé l'analyse des interdépendances entre les différents besoins. L'application d'une telle représentation au cadre conceptuel associé communément au « développement durable » est délicate. Comment concilier l'approche hiérarchique avec une perspective qui s'intéresse aux interactions entre des processus et dimensions économiques, sociaux et environnementaux qui, par définition, ne sont pas hiérarchisés mais entretiennent des interdépendances systémiques ? Malgré cette difficulté, la représentation pyramidale a le mérite pour les rédacteurs du rapport de poser, sans autre démonstration, un ordre des valeurs que le concept de développement durable ne permet pas d'opérer aisément, justement en raisons des interdépendances auxquelles il prête attention.

Cet ordonnancement des valeurs permet alors de mettre en exergue une « valeur de base » dont la réalisation est prioritaire « avant de passer à l'étape suivante », et, incidemment pour notre

analyse, un groupe social qui en serait le porteur (puisqu'à chaque valeur est associé dans ce rapport un groupe social : investisseurs, entreprises utilisatrices, État). C'est ainsi que sans jamais mettre en cause les objectifs de réduction de la consommation énergétique exprimés à travers le Grenelle de l'Environnement[26], les rédacteurs du rapport constituent comme valeur de base, « la plus nécessaire », la valorisation financière pour les actionnaires :

> « Le schéma […] reprend donc la représentation pyramidale classique, en intégrant à sa base la valeur la plus nécessaire, soit la valorisation financière, pour aboutir au sommet de la pyramide à la dimension éthique de la démarche du Grenelle de l'Environnement.
> L'idée qui sous-tend cette approche - empirique - est que *tous les investisseurs ont d'abord des comptes à rendre aux actionnaires privés et/ou publics*, et qu'une réflexion à long terme sur le développement durable n'est constructive que si l'entreprise a déjà obtenu satisfaction partielle ou totale sur les échelons précédents. »
>
> Brunel, 2010, p. 10. [Italiques ajoutées]

La formulation revient à subordonner les objectifs issus de la négociation du Grenelle de l'Environnement à la satisfaction prioritaire d'objectifs actionnariaux poursuivis par les investisseurs. Elle s'emploie d'ailleurs à essayer d'enrôler l'État (national ou collectivités) en les confinant à un rôle d'actionnaires, finalement comme les autres, ayant pour objectif indépassable de protéger ou d'accroitre la valeur de ses propres investissements. Ceci permet d'opérer un alignement d'intérêt autour de la valorisation financière qui suppose la réduction de l'État à un acteur financier.

---------- fin de l'encadré ----------

Pour réaliser ce travail de subordination des différentes valeurs, il a fallu trouver un équilibre entre, d'un côté, une mise à distance des textes législatifs issus du Grenelle qui insistent sur des valeurs sociétales plus que sur l'intérêt financier de l'investisseur, tout en parvenant à mobiliser ces mêmes textes lorsqu'ils permettent de justifier de la priorité hiérarchique du principe de soutenabilité financière. Ceci est illustré par le rapport du groupe de travail

[26] En ce sens, la position adoptée par les investisseurs ne porte pas sur la légitimité d'agir en faveur de la réduction de la consommation énergétique (c'est-à-dire sur l'objectif du Grenelle), mais plutôt sur les moyens pour y parvenir.

« Rénovation du parc tertiaire » de 2011 lorsqu'il considère la « soutenabilité des dépenses » en regard de l'obligation de travaux pour amélioration de la performance énergétique. Le texte de la « loi Grenelle II » bénéficie d'un éclairage sélectif et contrasté de la part des rédacteurs du rapport Gauchot. D'un côté, au titre d'une lecture qualifiée de « réaliste » des attentes promues par la loi, le rapport considère les objectifs environnementaux comme « peu caractérisé[s] » par cette dernière (Gauchot, 2011, p. 9, au sujet de la réalisation de travaux). De l'autre, à partir de la lecture des mêmes textes de loi français et européens[27], les principes financiers sont érigés en impératifs :

> « Le caractère nécessairement soutenable des dépenses est présenté comme un impératif tant par les lois Grenelle 1 et 2 que par la directive européenne de 2010/31/UE.
> Définir ce qui est soutenable ou pas renvoie pour ceux qui auront à financer les dépenses à leur capacité à les supporter. De ce côté, la crainte est grande de se voir imposer des investissements entravant ou pénalisant la gestion de l'entreprise, de la collectivité locale ou du service de l'État. »
>
> Gauchot, 2011, p. 25

Le second paragraphe de la citation explicite l'enjeu pour les investisseurs et les propriétaires : il s'agit de subordonner l'obligation de travaux d'amélioration de la performance énergétique fixée par la loi aux capacités d'action financière effective de ceux qui auront à la financer. Ceci souligne la tension latente entre la légitimité des objectifs « éthiques », « humanistes » (Brunel, 2010) portés par le Grenelle, et la rationalité financière des propriétaires.

L'objet de la discussion relève alors de considérations d'économie politique générale assez classique, notamment sur l'efficacité de la coordination par le marché vs. par la régulation par des institutions (ici formelles : lois, décrets). L'ordonnancement des valeurs autour de la figure du propriétaire, voire de l'investisseur et de ses actionnaires (c'est-à-dire, dans le cadre du renforcement d'un capitalisme patrimonial, *in fine*, de l'épargnant), rappelle la tension ancienne traversant le contrat social entre, d'un côté, l'affirmation de la liberté d'action des agents économiques et, de l'autre, sa régulation par la collectivité. C'est d'ailleurs ainsi que le rapport Gauchot précise dans un propos liminaire l'importance de « laisser sa place au marché » :

[27] Il est implicitement fait référence à la notion de « travaux optimaux selon les coûts » présente dans la directive européenne 2010/30/UE.

> « Nous avons toujours eu à l'esprit que le décret devait laisser sa place au marché comme moyen d'influencer les comportements et d'accélérer les évolutions.
> […] dans le choix des propositions ci-après, il a été tenu compte de l'absence d'imposition de toute mesure de sanction dans la loi. Cette absence de sanction a orienté aussi les réflexions vers des mesures pouvant faire évoluer les comportements sur un plan sociétal tout en laissant sa place au jeu du marché.
>
> Gauchot, 2011, p. 9

Cet attachement est d'ailleurs retrouvé dans nos propres entretiens avec des membres de l'industrie de l'investissement. Ainsi un conseil en investissement explique :

> « Il ne faut pas un couperet ; il n'y a pas de sanction juridique prévue, et heureusement parce que la sanction viendra du *marché*, de l'utilisateur qui développe une politique RSE et communique dessus. Cette sensibilité concerne les grands groupes, après la PME c'est plus difficile, ils ont des flux de trésorerie tendus. De toute façon la sanction de marché est déjà là, si on n'a pas de surcote pour les actifs certifiés, on a *de fait* une décote pour les non-certifiés ou certifiables à moindre coût. »
>
> Directeur Études et Recherche, Société de conseil, A052

c) ***Le développement durable sous contrainte de retour sur investissement : « garde-fou » et stratégie de l'endiguement***

Ceci se traduit par des propositions visant à conditionner l'atteinte des objectifs de performance énergétique au respect de critères financiers incarnés concrètement par l'outil de mesure que constitue le retour sur investissement (ou ROI en anglais pour *return on investment*). Le recours à ce dernier, qui est usité en économie financière et, fait notable, dans le domaine de l'investissement immobilier locatif en particulier, induit une requalification de la discussion des objectifs de réduction de consommation énergétique dans un vocabulaire relevant du champ financier[28]. Le retour sur investissement est un ratio financier qui rapporte les gains (ou pertes)

[28] En ce sens, le glissement sémantique est signifiant puisque l'on passe du champ du développement durable à travers le mot-passerelle de « soutenable » pour s'inscrire directement dans le champ lexical financier avec ceux de retour sur investissement et de durée de retour sur investissement.

d'un investissement au montant des capitaux mobilisés. Bien que très rudimentaire d'un point de vue de la finance moderne (il ne prend pas en compte par exemple le coût du capital), c'est un outil sommaire qui peut aider à qualifier l'opportunité relative d'un investissement pour qui cherche à en mesurer l'intérêt financier. Dans le contexte des groupes de travail, son application sert cependant un double objectif. Premièrement, il est effectivement entendu comme un outil de mesure qui permet de matérialiser l'intérêt financier des investissements consentis au titre des objectifs de développement durable. Deuxièmement, non sans lien avec le premier point, c'est un moyen de juger de l'acceptabilité économique relative et, implicitement, de placer une clause de conditionnalité financière aux exigences de performance énergétique. C'est donc un outil interne d'aide à la décision pour les propriétaires mais aussi un outil de communication externe vis-à-vis des autres parties prenantes. C'est ainsi que le rapport du groupe de travail sur la « Rénovation du parc tertiaire » de 2011 considère dans sa proposition n°20 que le retour sur investissement est un « garde-fou » permettant de limiter les dépenses au titre des objectifs du Grenelle qui pourraient se faire au détriment des intérêts financiers des propriétaires. L'emploi du terme de « garde-fou » est illustratif de la position défensive selon laquelle la performance énergétique est considérée comme une source de coûts à contenir grâce au truchement d'un outil de mesure financière :

> « L'établissement de garde-fous s'est imposé comme un moyen simple de réduire ces craintes [de voir la puissance publique imposer des « investissements pénalisant »], à partir de la notion de retour sur investissement. Cette notion est du reste très souvent utilisée par les prestataires de service intervenant dans le domaine de la réduction des consommations énergétiques.
> Il est donc proposé de :
> - Distinguer, comme détaillé en annexe, les travaux en 3 catégories : petits, moyens et importants ;
> - Établir que ces travaux ne sont entrepris par les propriétaires que pour autant qu'ils présentent un retour sur investissement maximal respectivement sur 5, 10 ou 20 ans (travaux petits, moyens ou importants). Ce cadre fonctionnant comme un garde-fou laisserait naturellement la faculté aux déclarants d'aller plus loin s'ils le souhaitent. […] ; »
>
> Gauchot, 2011, p. 25

Sans entrer dans une discussion sur la recevabilité juridique d'une telle proposition, notamment au regard de la Directive européenne relative à l'efficacité énergétique des bâtiments qui a sa propre définition des travaux optimaux selon les coûts, constatons qu'il s'agit bien de poser une limite financière aux exigences de la puissance publique, conformément à la logique hiérarchique de la pyramide de Maslow appliquée à la « valeur verte » (Brunel, 2010).

Les principales organisations représentatives des gestionnaires d'actifs et des foncières ont abondé en faveur de cette proposition. Si la FSIF et l'ASPIM ont fait part à M. Gauchot (courrier du 26 septembre 2011, *in* Gauchot, 2011, p. 123) de leurs réserves sur une application décrite comme trop complexe des différents niveaux de retour sur investissement proposés, elles saluent une « intention louable » répondant à la nécessité de « chiffrer la limite du retour sur investissement acceptable » pour les investisseurs :

> « Le garde-fou basé sur le ROI correspond à une intention louable mais apparaît d'application trop complexe. Néanmoins, il est rappelé que l'ASPIM a formulé des propositions destinées à chiffrer la limite du ROI acceptable : « *temps de retour de l'investissement / montant de l'économie d'énergie (au coût de l'énergie à la date à laquelle le calcul est réalisé) inférieur ou égal à 7 ans » et « montant des travaux ≤ un an de loyer annuel* ». »
>
> « Remarques de la FSIF et de l'ASPIM suite au rapport final (26 septembre 2011) sur la préparation du décret d'application de la loi Grenelle 2 concernant l'amélioration énergétique du parc tertiaire existant ».
> *In* Gauchot, 2011, p. 122-123

Ceci reflète la position de principe annoncée par ces organisations consistant à conditionner les efforts nécessaires sous réserve « d'équilibre financier » :

> « L'ASPIM suivra avec la plus grande attention l'évolution de ce dossier. Si les SCPI et les OPCI, représentant au total quelque 28 milliards € d'actifs, doivent naturellement participer à l'effort sans précédent consenti en faveur d'un immobilier plus respectueux de l'environnement, cette politique doit s'accompagner de mesures destinées à permettre aux fonds de se mettre à niveau sans nuire à leur équilibre financier. »
>
> Lettre de l'Aspim, n°3, Mai 2010, p. 5

La mobilisation des organisations représentatives vise ainsi à contenir les efforts de réduction de la consommation énergétique des bâtiments dans la limite des exigences financières des actionnaires pour lesquels les investisseurs immobiliers travaillent. Autant que la lecture des rapports le permet d'en juger, cette position défensive ne renvoie pas explicitement à un rejet de l'urgence à agir en matière de réduction des consommations énergétiques. Le rapport qui se positionne par hypothèse au plus près de l'intérêt des investisseurs (groupe de travail « Valeur verte du parc existant » de 2010) n'hésite par exemple pas à poser la réduction des consommations énergétiques comme un enjeu de « survie » « de l'Homme » et insiste sur le rôle primordial que joue l'immobilier pour inverser une consommation énergétique en France jugée intenable. Les rédacteurs en appellent plus loin à une lecture « humaniste » où, au titre d'une « valeur éthique », la préservation environnementale constituerait une planche de salut jusques et y compris contre un emballement financier devenu inacceptable pour des gestionnaires d'investissement qui encouragent à trier le bon grain de l'investissement financier de l'ivraie de la spéculation effrénée :

> « Ménager la planète pour préserver l'avenir des générations futures, voilà qui semble faire sens, et correspondre à une véritable dimension éthique. On ne peut donc réfléchir à la notion de valeur verte sans évoquer cette dimension humaniste. Par ailleurs, à l'heure où le développement d'un capitalisme de marchés financiers court-termiste a montré ses limites, la question de la préservation de l'environnement et notamment des ressources énergétiques apparaît comme un contrepoids presque salutaire. L'enjeu de l'environnement est en effet celui qui permet à nos sociétés de s'ancrer dans une vision à plus long terme. Il pourrait jouer le rôle de stabilisateur économique face à une finance ultra-volatile. »
>
> Brunel, 2010, p. 22

Cependant, s'il n'y a pas remise en cause du caractère d'urgence de la réduction de la consommation énergétique, la crainte de devoir supporter seul un coût jugé exorbitant explique vraisemblablement la stratégie de l'endiguement qui dresse des garde-fous pour limiter les exigences du législateur. En objectivant le coût et les temporalités longues nécessaires pour rentabiliser les investissements (ce que matérialise de manière simple la durée de retour sur investissement), l'objectif est d'engager la discussion avec les autres acteurs de la production urbaine afin de déterminer qui supportera le coût, *in fine*, du propriétaire, de l'usager des bâtiments, ou de la « collectivité » à travers l'État.

3. Plus long-terme que les investisseurs à long terme : l'État

Dès lors que la hiérarchie des valeurs plaçant en premier lieu le respect des attentes financières des actionnaires publics et privés (Brunel, 2010, p. 10) est reconnue, et qu'un outil de mesure permet de matérialiser le bien-fondé financier des investissements (en l'espèce, le retour sur investissement), un dialogue sur le coût de l'amélioration de la performance énergétique peut être engagé. Dans le cas où le niveau de rentabilité jugé comme minimal par l'investisseur n'est pas atteint, c'est-à-dire que sa « valeur de base » n'est pas réalisée pour le formuler dans les termes de la pyramide des « valeurs vertes », ce dernier devrait pouvoir légitimement se tourner vers la solidarité nationale. La rentabilité financière trop basse des investissements nécessaires pour atteindre les objectifs d'intérêt général proposés par le Grenelle fait déborder les investissements de l'horizon-temps des investisseurs, et nécessite donc un transfert du coût à la

collectivité qui aurait elle une capacité de portage à plus long terme. C'est à ce prix que l'on pourrait concilier une plus grande sobriété énergétique des bâtiments, avec l'hébergement des activités économiques nécessaires au développement de la société, tout en maintenant la contribution de l'immobilier tertiaire en matière de constitution d'une épargne pour les ménages.

a) L'État au secours du retour sur investissement

Le rapport du groupe de travail sur la « Valeur verte du parc tertiaire » offre une illustration de ce raisonnement. Les rédacteurs s'appuient sur une étude réalisée par le bureau d'études Sintéo[29] et portant sur l'analyse d'un portefeuille de biens cumulant 108 000 m² de SHON.

Tableau 9 : Un exemple de retour sur investissement des travaux d'amélioration de la performance énergétique, cité dans le rapport Brunel, 2010, p. 14

Type de Rénovation	Investissement (en €/m²)	Baisse consommation énergétique (en %)	Économies de charge (en €/m²/an)	Retour sur investissement (en année)
Légère	12	-20	-3,2	3,75
Lourde	143	-36	-5,4	26,5
BBC	427	-65	-11	38,8

Source : Estimation Sintéo sur un portefeuille de 108 000 m² de SHON. Extrait de Brunel, 2010, p. 14.

Le commentaire des résultats de cette étude insiste sur le fait que s'il faut quatre années pour récupérer le coût de travaux de rénovation légère permettant un gain estimé de 20% de consommation d'énergie, toute mesure plus ambitieuse se traduit par des durées de retour sur investissement jugées beaucoup trop longues pour des investisseurs (plus de 25 ans pour un gain de 36%, près de 40 ans pour une mise au niveau BBC) :

> « […] si ces économies étaient récupérées par l'acteur payant les travaux, le retour sur investissement (non actualisé) dépasserait quasi-constamment une

[29] Bureau d'ingénierie qui se décrit comme « spécialisé dans la performance environnementale des bâtiments ».

> durée de 25 ans ! Non seulement cette durée dépasse largement les retours sur investissements classiques (de l'ordre de 10 à 15 ans) mais elle peut même dépasser la durée de vie physique des équipements installés... »
>
> Brunel, 2010, p. 14

De là, le rapport constate la rationalité pour les propriétaires à adopter une stratégie des petits pas, consistant en la multiplication d'interventions de rénovation légère, dans l'espoir d'atteindre les objectifs BBC :

> « Ces premiers chiffres peuvent pousser certains propriétaires à abandonner l'idée de rénovations BBC, non rentables, et favoriser des solutions de rénovation légère dans un premier temps. Les objectifs BBC seraient alors atteints progressivement. »
>
> Brunel, 2010, p. 14

Cependant, cet espoir ne va pas de soi : une restructuration BBC nécessite de reprendre l'enveloppe du bâtiment (Directeur Développement Durable, Assureur, A039), ce que ne peut permettre d'envisager la succession de rénovations légères. C'est peut-être ce qui encourage alors les rédacteurs du rapport à solliciter une intervention financière de l'État pour aider les propriétaires à supporter une partie des coûts des travaux d'amélioration de la performance énergétique fixée par les lois Grenelle :

> « Il n'en demeure pas moins que les estimations de coût de rénovation énergétique apparaissent comme colossaux au regard du patrimoine existant et de l'objectif de 2020. Si le mouvement d'amélioration des patrimoines dans le sens du Grenelle est en marche, le regard purement financier demeure sceptique quant au réalisme de ces objectifs sans incitatifs [incitations ?] de la part de l'État. »
>
> Brunel, 2010, p. 23

C'est un argument que l'on trouvait déjà, l'année précédente, dans les rapports du groupe de travail « Parc tertiaire privé » piloté par S. Grzybowski et qui sera aussi mentionné en 2011 par le groupe de travail « Rénovation du parc tertiaire » animé par M. Gauchot. Tous insistent ainsi sur la nécessité d'une mobilisation financière de l'État, tout en reconnaissant une conjoncture peu propice en raison de la situation des finances publiques :

> « Autant le groupe considérait que le marché pouvait réguler seul la construction neuve performante, du fait de la liberté de faire ou de ne pas faire, autant il estime que sur un parc détenu par les acteurs des obligations lourdes d'intérêt général imposent un accompagnement fiscal adapté."
>
> Grzybowski, juillet 2009, p. 9

> « Les participants à la préparation de ce rapport sont bien conscients que des incitations puissantes seraient nécessaires mais que ceci cadre mal avec la situation actuelle des finances publiques. »
>
> Gauchot, 2011, p. 25

Les différents rapports se veulent cependant rassurants pour l'État : il existerait une « valeur verte » financière aussi pour ce dernier, en raison d'un ensemble d'effets multiplicateurs propres à l'économie de l'immobilier. Le rapport du groupe de travail piloté par M. Brunel s'en explique : les investissements en faveur de l'amélioration de la performance énergétique pour le seul parc tertiaire nécessiterait 190 Md€ au total (à concurrence de 1000 €/m^2 pour un parc estimé entre 165 et 196 millions de m^2). Ce qui créerait 330 000 emplois dans le bâtiment et les métiers connexes pendant dix années (sur la base de 60 000 € de chiffre d'affaires annuel pour un emploi). Par ailleurs, ceci engendrerait une augmentation des recettes fiscales alimentées par la croissance d'activités dans le secteur du bâtiment, ainsi que par la création d'un surplus de valeur financière pour les investisseurs en immobilier, et donc leurs (petits) actionnaires, ayant fait le choix du « verdissement » (ce dernier aspect n'est pas chiffré). Enfin, des effets plus indirects sont attendus en raison de l'accroissement du bien-être des utilisateurs qui accompagnerait, selon le groupe de travail, un immobilier respectant les normes de développement durable : d'un côté, il y aurait une baisse du nombre d'arrêts de travail, du risque de santé, et une maîtrise du nombre de démissions, tout ceci contribuant à réduire les dépenses sociales de l'État (santé, chômage) ; de l'autre, la productivité au travail serait accrue, ce qui se traduirait par des recettes fiscales améliorées par la hausse des bénéfices des entreprises (Brunel, 2010, p. 12, p. 19, p. 21). Ce raisonnement tend ainsi à insister, de nouveau, sur la nécessité pour l'État d'agir en acteur économique responsable. D'un côté, il peut contribuer à assurer des créations d'emplois ; de l'autre, en se concevant comme un quasi co-investisseur au côté des propriétaires, il peut espérer capter des recettes futures. Ce qui, pour ce second aspect, revient à

mesurer l'utilité de l'action publique à travers la valorisation financière, c'est-à-dire à ériger la rentabilité financière comme une mesure de l'utilité sociale.

Il ne nous incombe pas de discuter des valeurs des coefficients multiplicateurs retenus, si ce n'est pour préciser qu'elles ne font pas l'objet d'une évaluation serrée : le rapport ne mobilise pas explicitement d'études visant à éprouver ces dernières. Remarquons plutôt que, sans d'ailleurs évoquer les moyens de cette « soutenabilité financière », le rapport encourage implicitement une politique d'inspiration keynésienne pour répondre aux attentes de préservation des ressources naturelles pour les générations futures. Ceci éclaire de manière singulière l'économie politique du développement qui est ainsi envisagée. Alors que le rôle du marché est affirmé comme un mécanisme de régulation essentiel dans la conduite du changement, les rapports insistent sur l'importance des processus de redistribution pour financer ce qui apparaît, en creux, comme une forme de carence du marché, ce dernier étant incapable de prendre en charge les coûts de la transformation du patrimoine bâti. De même, alors que la capacité d'action des investisseurs, et la réalisation de leur intérêt, sont fondés en impératif, leur difficulté à projeter leur action dans le long terme de la solidarité intergénérationnelle sert à appeler l'aide de l'État. C'est paradoxalement parce que les investisseurs limitent les retours sur investissement à moyen terme (7 ans selon l'ASPIM) que l'État est sensé les accompagner à travers des mesures de financement. De telle sorte que, tout en mettant en valeur les perspectives de valorisation financière pour la collectivité, les revenus escomptés de l'accompagnement de l'État sont cantonnés à un horizon lointain, sans qu'il semble nécessaire d'envisager les modalités du portage financier entre-temps (le coût du capital), ni de proposer des formes d'intéressement en attendant (par exemple à travers une captation sous forme monétaire des économies effectivement observées et résultant de la baisse de la consommation énergétique réalisée par la contribution financière directe de la collectivité). La légitimation de l'action de l'État se traduit alors par la demande d'une série de mesures « d'accompagnement » des investisseurs et propriétaires.

b) Des mesures d'accompagnement de la part de l'État

La lecture *chronologique* des différents rapports permet d'établir une généalogie sommaire des principales mesures d'accompagnement financier ainsi proposées. Trois enseignements apparaissent.

Premièrement, les associations d'investisseurs professionnelles (par différence avec les propriétaires occupants que sont par exemple les PME/PMI ou les administrations publiques) ont été à la manœuvre de manière très précoce. Après avoir participé à une réunion à l'initiative du ministre de l'écologie le 26 juillet 2007, la FSIF a fait parvenir un ensemble de propositions à ce dernier dans un document où elle « estime indispensable de prévoir des mécanismes de soutien financier » (FSIF, 2007, p. 14). Parmi ces derniers figurent les quatre mesures suivantes :

- amortissement accéléré du coût d'acquisition d'un bâtiment ou des travaux de rénovation si le bâtiment est situé dans les classes performantes du Diagnostic de Performance Énergétique (BBC pour le neuf) ;
- réduction de la fiscalité sur les plus-values latentes (de 16,5% à 13%) pour les immeubles cédés ou apportés aux véhicules d'investissements immobiliers faisant appel public à l'épargne (SIIC, SCPI, OPCI) et faisant l'objet, dans le cadre de cette opération, d'une réhabilitation aux nouvelles normes ;
- neutralisation fiscale de la partie du prix du loyer au mètre carré lié au coût de la mise aux normes du développement durable (énergie) (autour de 10%) ;
- création d'un nouveau poste additionnel au loyer permettant au propriétaire de faire couvrir tout ou partie de son investissement par les locataires avec, en parallèle, la mise en place, par les propriétaires, d'un provisionnement annuel déductible fiscalement en prévision de la réalisation progressive des travaux recommandés à l'issue du DPE.

Deuxièmement, la vigilance des associations professionnelles tout au long du processus a été par ailleurs doublée par la présence régulière de certains cabinets de conseil. Il s'agit en particulier du cabinet Lefèvre Pelletier & associés. Au-delà de la présence de Philippe Pelletier, qui pilote le Plan Bâtiment Grenelle, nous l'avons évoqués, un ou plusieurs membres du cabinet a participé aux différents groupes de travail portant sur l'immobilier non-résidentiel. On retrouve aussi le cabinet Baker & McKenzie à plusieurs occurrences, avec la présence de C. Daric, rédactrice

d'une note pour le groupe de travail « Valeur verte » (8 avril 2010), et personnalité qualifiée du groupe de travail « rénovation du parc tertiaire » en 2011. On se souvient que cette dernière est l'un des deux conseils exclusifs de la FSIF sur les questions de fiscalité. Ces cabinets de conseil ont alimenté la réflexion tout au long du processus. Ils ont notamment contribué à assurer la capitalisation des différentes propositions d'accompagnement fiscal et comptable ayant émergées depuis le rapport d'octobre 2009 sous le pilotage de S. Grzybowski au moins et transmises à travers les rapports de 2010 sur la « valeur verte » et dans le rapport Gauchot de 2011.

Troisièmement, et en lien avec les deux points précédents, il existe une assez forte stabilité dans le temps des mesures proposées. Certaines sont bien sûr abandonnées ou altérées. C'est ainsi que l'application d'un taux de TVA immobilière pour les travaux de rénovation énergétique n'a pas été retenue, vraisemblablement en raison d'un problème de compatibilité avec la réglementation européenne. Dans d'autres cas, il s'agit manifestement de décisions visant à protéger certaines parties prenantes : la proposition de la FSIF pour un nouveau poste de loyer n'a pas été reprise, ce qui revient à « protéger » les locataires.

Cependant, la pérennité de certaines propositions est remarquable. C'est ainsi que les abattements de taxe sur la plus-value à l'occasion des cessions ou de l'apport d'immeubles contre engagement à améliorer la performance énergétique des bâtiments (proposés par la FSIF notamment) sera reprise tout au long des rapports. De même, pour les dispositions permettant le recours aux Certificats d'Économie d'Énergie en faveur des propriétaires d'immobilier non résidentiel, ou encore de la possibilité de modulation de la fiscalité locale selon les performances énergétiques des bâtiments tertiaires (mesure par ailleurs rejetée par le sous-groupe « Collectivités locales » en 2011 qui ne souhaite pas voire la fiscalité locale mise à contribution).

Tableau 10 : Principales mesures d'accompagnement recommandées

Type d'incitations	Nature de l'incitation	Rénov. Bât. Existants (Fév. 2008)	Parc tertiaire privé (2009)	Valeur Verte du parc tertiaire (Sept. 2010)	Rénovation du parc tertiaire (Déc. 2011)
Plus-value	Imposition sur la plus-value latente selon la performance énergétique	Oui (de 16,5% à 13%)	Oui (de 19% à 16,5% si réinvestissement dans travaux)		Oui
Revenus verts	Certificats d'Économie d'Énergie	Renforcement de l'objectif total Élargissement des obligés (bureau et commerce)	Éligibilité aux personnes morales[1] Crédit-impôt CEE		Maintien du statut d'éligibilité aux personnes morales[1] Création d'un crédit-impôt pour CEE
	Défiscalisation revenus verts (cession de CEE, production d'EnR) sous condition de distribution		Oui		
Fiscalité locale & Urbanisme	Modulation de l'imposition locale selon la perf. Énergé. des bâtiments	Oui	X	Oui	Oui
	Modification du COS		Oui		

Type d'incitations	Nature de l'incitation	Rénov. Bât. Existants (Fév. 2008)	Parc tertiaire privé (2009)	Valeur Verte du parc tertiaire (Sept. 2010)	Rénovation du parc tertiaire (Déc. 2011)
Travaux	TVA immobilière pour les travaux	Oui	Oui	X	Abandonné (législation européenne)
	Amortissement accéléré	Oui	Oui	Oui	Oui
	Travaux pour audit de perf. énerg.			Exon. fiscale	Amortissement accéléré
	Exonération partie du loyer si travaux		Oui		
Financement des Travaux	Cautionnement de l'État pour travaux de réhabilit. des bâtiments tertiaires.	Réorientation du FOGIME[2]			
	Prêts pour les PME pour travaux de rénovation énerg. (sur ressource LDD)	Oui			

Source : Les auteurs, d'après les rapports.

[1] Remis en cause par Grenelle 2

[2] Fonds de Garantie des Investissements de Maîtrise de l'Énergie

c) Vers de nouveaux marchés ?

Si ces propositions visent à aider les investisseurs à supporter les coûts de transformation du patrimoine bâti, certaines d'entre elles poursuivent un second agenda dont l'ambition est de mettre à profit la mise en œuvre du Grenelle de l'Environnement comme un tremplin pour développer les marchés de l'investissement immobilier. Ainsi les abattements fiscaux qui seraient concédés pour verdir le patrimoine sont explicitement reliés à l'approfondissement de l'externalisation du parc d'exploitation des entreprises auprès des gestionnaires d'actifs, dans la perspective de faciliter l'investissement immobilier des ménages épargnants français.

L'argument est précisé dès 2007 par la FSIF pour qui le Grenelle de l'Environnement a constitué une opportunité pour renégocier un dispositif d'encouragement de l'État à l'externalisation du patrimoine des entreprises qui arrivait à échéance fin 2008 et fin 2009 selon les secteurs concernés. La FSIF part du constat que les surfaces d'immobilier d'entreprise sont détenues à 70% par des entreprises industrielles et financières (propriétaires occupants), freinant d'autant le recentrage des investissements de ces dernières sur leur cœur de métier. Ce rapport d'un tiers / deux tiers est présenté par la FSIF comme inverse à celui ayant cours aux États-Unis où la détention de l'immobilier est, en conséquence, considérée par la FSIF comme largement plus « professionnalisée ». Or, la FSIF argumente que les enjeux associés à la réduction des consommations énergétiques nécessitent la mobilisation de « professionnels » de l'investissement immobilier, à l'image justement de l'engagement présenté comme précurseur de certaines foncières cotées du régime SIIC (FSIF, 2007, p. 9)[30]. Il y aurait donc un lien entre objectif de durabilité environnementale et renforcement du marché de la gestion d'actifs à travers, notamment, des véhicules faisant appel à l'épargne publique[31] :

[30] L'idée que les sociétés foncières sont pleinement converties au développement durable continue d'être propagée par la FSIF. Ainsi lit-on en quatrième de couverture d'un document rédigé par C. Tricaud, rédacteur en chef du site pierrepapier.fr et intitulé : *SIIC, une réussite française* (Tricaud, C., 2011, Éditions Abécédaire des institutions, 78 p.) : « Sociétés citoyennes, les foncières cotées ont intégré la qualité esthétique aux commandements du développement durable qui s'est imposé comme leur nouveau catéchisme. La performance énergétique est devenue une priorité."

[31] Dans le même ordre d'idée, l'ASPIM insiste sur la convergence objective qu'incarnerait les professionnels des sociétés de gestion en immobilier, en permettant la réalisation à la fois des objectifs environnementaux et en contribuant au financement des retraites des ménages français :
« L'année 2010 constitue l'an I du Plan Bâtiment et sera en outre marquée par une nouvelle étape de la réforme des retraites, au sujet desquelles l'ASPIM n'a de cesse de rappeler que les fonds immobiliers constituent un précieux

> « En raison de la complexité des enjeux, les pistes de propositions […] devraient toutefois renforcer l'incitation aux externalisations et par là même faire progresser la part de détention des professionnels de la gestion et de l'exploitation des actifs immobiliers. »
>
> FSIF, 2007, p. 7

L'argumentaire est repris sans évolution dans le second rapport du groupe piloté par S. Grzybowski, puis dans le rapport du groupe de travail sur la « rénovation du parc tertiaire » en 2011. Ainsi l'intérêt de la mesure dite « SIIC 3 vert[32] », est décrit de la manière suivante :

> « Intérêt : Les entreprises industrielles et financières, non immobilières, sont propriétaires d'environ 70 % du parc immobilier tertiaire et commercial. La mesure proposée a pour objet d'inciter les entreprises à externaliser leurs actifs dans un but de mise aux normes. Le contexte du Grenelle est une opportunité intéressante en faveur des externalisations car il va inciter à une professionnalisation de la détention des actifs immobiliers. »
>
> Grzybowski, 2009, p. 32

L'enjeu clairement explicité ici n'est donc pas uniquement de répondre aux attentes du législateur en matière d'objectifs énergétiques. Il s'agit de négocier la participation des gestionnaires d'actifs à l'effort national en échange de mesures soutenant l'extension de leur terrain d'action, grâce à l'externalisation accrue du patrimoine détenus par les entreprises.

D'autres mesures reflètent l'idée que la mise en œuvre des lois Grenelle peut être l'occasion de l'extension du marché pour les investisseurs. C'est le cas par exemple de la proposition de défiscalisation des « revenus verts » dès lors qu'ils font l'objet d'une redistribution des bénéfices

---

outil de financement complémentaire au bénéfice des épargnants. Promotion des objectifs environnementaux et protection de l'épargne de long terme des porteurs doivent aller de pair. » Lettre de l'Aspim, n°3, Mai 2010, p. 5.

[32] Le contenu exact de la proposition est la suivante : « Les plus-values réalisées lors de la cession d'actifs immobiliers vers les véhicules d'investissements immobiliers faisant appel public à l'épargne (SIIC, SCPI, OPCI) par les entreprises industrielles et commerciales seraient soumises à un taux réduit de 16,5% moyennant l'engagement pour les acquéreurs (i) de mener des actions en faveur de l'économie d'énergie sur leur parc immobilier ou un ensemble d'actifs donnés (mises aux nouvelles normes pour les nouveaux actifs / référence à un objectif des Lois Grenelle 1 et 2 pour les actifs existants) dans un délai à déterminer et (ii) de conserver l'actif acquis pendant au moins cinq ans. A ce titre, la société cessionnaire s'engagerait à allouer une somme au moins égale à 2,5 % (représentatif de l'écart entre le taux de 19 % et celui de 16,5 %) de la plus-value réalisée par le cédant à la réalisation de travaux nécessaire. Cette disposition serait applicable aux transactions menées dès à présent et le dispositif serait prorogé au-delà du 31 décembre 2011. » Grzybowski, oct. 2009, p. 32

à hauteur d'au moins 85% (ce qui est l'une des caractéristiques réglementaires des véhicules d'investissement faisant appel public à l'épargne, à l'image des SIIC, SCPI et OPCI). Il s'agirait ainsi pour ces véhicules d'investissements immobiliers, et, le cas échéant, pour les compagnies d'assurance, de bénéficier d'une défiscalisation des produits provenant : - de la cession de certificats d'économie d'énergie, - de la commercialisation d'énergies renouvelables produites à partir du bâtiment (toit photovoltaïque par exemple) ou encore, - des produits lors de la réalisation de prestations visant à mettre aux normes des actifs immobiliers ou à atteindre un objectif des Lois Grenelle 1 et 2 (Grzybowski, oct. 2009, p. 33) :

> « Intérêt : Cette mesure vise principalement les professionnels de l'immobilier et constitue une alternative particulièrement intéressante aux mesures de déduction fiscale et d'amortissement accéléré qui ne vise pas les sociétés exonérées d'IS. Cette mesure serait complémentaire au SIIC 3 vert présenté ci-dessus. Il présente notamment un intérêt fort en matière logistique et permettra de créer de nouveaux centres de profits. Par exemple, la production d'électricité. Acteurs vises : SIIC, SCPI, OPCI et le cas échéant, les compagnies d'assurances."
>
> Grzybowski, oct. 2009, p. 33

A travers ces exemples, on comprend que la position défensive qui consiste à préserver l'intérêt financier des investisseurs et de leurs actionnaires, notamment en faisant supporter une partie des coûts par l'État, peut, en certains cas, être doublée d'objectifs de marché. Il s'agit notamment de profiter du Grenelle de l'Environnement, et donc de la pression accrue portée par les attentes exprimées par les Directives européennes relativement à la consommation énergétique, pour obtenir des mesures de soutien au développement durable des marchés de l'investissement[33]. Soit en étendant la part du parc d'immobilier d'entreprise qui pourrait faire l'objet d'investissement (soutien à l'externalisation), soit en permettant aux investisseurs immobiliers de tirer de nouveaux profits du marché de l'énergie (directement à travers la défiscalisation de la production d'énergie renouvelable ; indirectement, à travers le marché des certificats d'économie d'énergie qui fait lui aussi l'objet de demandes réitérées dans les rapports).

[33] En écho aux travaux de Boltanski et Chiappello, ceci rappelle la capacité du « capitalisme » (plus précisément ici des acteurs de marché) à dépasser sa critique : critique qui n'est pas artiste ou sociale mais plus largement société-environnementale en ce cas.

4. Pourquoi le Grenelle de l'Environnement transforme-t-il les relations entre bailleurs et preneurs ?

Les rapports des groupes de travail accordent une importance considérable aux relations entre bailleurs et preneurs. Au-delà du soutien de l'État, le renouvellement des conditions et des modalités du dialogue entre les propriétaires et les locataires serait une condition nécessaire pour atteindre les objectifs fixés par les « lois Grenelle ».

a) L'annexe environnementale : priorité au dialogue et au partenariat

C'est l'annexe environnementale qui a été retenue comme l'outil permettant de formaliser le dialogue entre bailleurs et preneurs dans le cadre des ambitions affichées suite au Grenelle de l'Environnement. Le rapport du groupe de travail sur le « parc tertiaire privé » d'octobre 2009 en a recommandé la création. L'annexe environnementale aurait pour vocation à compléter le bail et non pas à s'y substituer[34] :

> « Dans un esprit pédagogique d'instauration d'une nouvelle préoccupation environnementale dans la gestion immobilière, le groupe propose une annexe au bail concernant tous les preneurs et bailleurs. Avec le même objectif « d'acculturation », il préconise un dispositif davantage incitatif que contraignant, avec une évolution possible à terme. »
>
> Grzybowski, oct. 2009, p. 7

Dans cette perspective, l'annexe environnementale a pour vocation à poursuivre deux objectifs complémentaires :

[34] Ce qui, au passage, rend impropre l'emploi du terme de « bail vert » pour qualifier l'annexe environnementale.

> « Le premier objectif de l'annexe est d'instaurer un « dialogue de performance énergétique » entre bailleurs et preneurs. Ce dialogue se fonderait sur un état des lieux des consommations et des équipements énergétiques établi à la signature. Le deuxième objectif est de conduire dans la durée une amélioration des performances. Cet objectif serait poursuivi selon des modalités à fixer dans l'annexe. Enfin, il serait suivi grâce à un échange d'information régulier sur les consommations. »
>
> Grzybowski, oct. 2009, p. 8

La proposition a été reprise, nous l'avons rappelé, dans l'article 8 de la loi Grenelle II. Cette dernière atténue cependant considérablement la portée initiale de la recommandation. Si dans le rapport Grzybowski, l'annexe devait être :

> « […] obligatoire, quels que soient le type d'actif hors habitation, sa taille et les caractéristiques du bailleur et du preneur. » (Grzybowski, oct. 2009, p. 7)

la loi a choisi finalement d'instaurer un seuil fixé à au moins 2 000 mètres carrés et valable seulement pour les locaux à usage de bureaux ou de commerce.

Ce choix fait l'objet d'une critique explicite dans le rapport du groupe de travail portant sur la « rénovation du parc existant » de 2011. Il mobilise pour cela une étude de l'Observatoire Régional de l'Immobilier d'Entreprise (limitée à l'Ile-de-France) pour souligner la très faible portée opérationnelle d'un tel seuil. Selon cette source, seulement 15% des prises à bail en bureau dépasseraient 2 000 m^2 et 3% des surfaces de commerce en Ile-de-France seraient d'une taille supérieure à 300 m2 (Gauchot 2011, p. 23). Faisant écho aux attentes exprimées par les gestionnaires d'actifs que nous avons interviewés, le rapport recommande en conséquence l'abaissement du seuil à 1 000 m^2. Pourquoi les investisseurs sont-ils attachés à la diffusion de l'annexe environnementale ?

L'importance accordée au dialogue entre bailleurs et preneurs constitue un moyen, aux yeux des premiers, de négocier l'« obligation de travaux d'amélioration de la performance énergétique » portée par la loi Grenelle II, et dont nous avons souligné qu'elle suscitait la crainte des propriétaires. En effet, au prix d'un déplacement sémantique qu'il est utile d'éclairer, les groupes de travail successifs ont entrepris d'inclure les usagers des locaux à l'effort

d'amélioration de la performance énergétique que la loi Grenelle II, en accord avec le Code civil de la Construction, a choisi de faire reposer uniquement sur les propriétaires[35].

C'et l'objectif de la proposition du groupe de travail réfléchissant au « parc tertiaire privé » en 2009 :

> « […] la prise en compte des efforts comportementaux suppose que dans le projet de loi Grenelle II, la disposition «obligation de travaux d'amélioration de la performance énergétique » soit complétée par la mention « **et de dispositifs encourageant une amélioration du comportement énergétique** ». »
>
> Grzybowski, 2009, p. 6, [Emphases dans le texte]

Bien que cette proposition ne soit finalement pas retenue dans la loi Grenelle II du 12 juillet 2010, le rapport du groupe de travail « Rénovation du parc tertiaire » piloté par M. Gauchot revient à l'offensive l'année suivante. Les rédacteurs du rapport doivent cependant prendre acte du refus du législateur d'ajouter une proposition sur les comportements. Ils entreprennent alors d'élargir l'acception première du terme de « travaux » (selon le *Larousse*, un ensemble d'opérations de construction, d'aménagement et de remise en état) au profit d'une définition plus accueillante, entendue comme un ensemble d'opérations propres à un domaine particulier. Ceci permet alors d'inclure des actions portant sur la gestion des équipements des immeubles et sur la modification des comportements des usagers :

> « Il a été convenu de comprendre ces travaux dans leur acception la plus large possible en incluant les interventions de maintenance ou de pilotage des installations et des scenarii d'utilisation des immeubles. »
>
> Gauchot, 2011, p. 10

L'obligation de travaux sur le parc existant fait ainsi l'objet d'un exercice d'interprétation par rapport au texte de loi visant à réintroduire les usagers et les gestionnaires techniques dans l'effort à réaliser. Comment interpréter ce travail sur la sémantique ?

[35] L'objet de notre présente recherche n'est évidemment ni de discuter la pertinence des choix du législateur (opportunité de réduire les émissions de carbone ; nécessité pour y parvenir d'engager des travaux ; choix de faire porter l'obligation de ces travaux sur les seuls propriétaires), ni le bien-fondé des contre-propositions portées par les investisseurs immobiliers et leurs représentants. L'analyse s'attache à décrire le contenu de ces contre-propositions, d'en reporter les justifications apportées par ces derniers et de mettre à jour les objectifs poursuivis.

b) De quoi le « dialogue durable » est-il le nom ?

Premièrement, il ne nous semble pas que ce déplacement ait une visée instrumentale, qui consisterait par exemple à prendre prétexte des enjeux de développement durable, pour renforcer les moyens pour infléchir les relations bailleurs - locataires au profit des premiers. Le groupe de travail portant sur la « valeur verte du parc tertiaire » de 2010 a bien suggéré au législateur d'offrir aux propriétaires la possibilité d'une rupture unilatérale du bail pour motifs de travaux de mise en conformité énergétique des locaux. Pressentant le risque d'une instrumentalisation pour régler des différends locatifs, cette recommandation a été explicitement abandonnée par le groupe de travail de 2011. Dans un souci d'efficacité, ce dernier lui préfère la libre négociation entre les parties (Gauchot, 2011, p. 24).

i. Une logique d'efficacité

C'est bien le motif de l'efficacité qui constitue le *leitmotiv* de l'inclusion des locataires à la démarche d'amélioration de la performance énergétique du patrimoine. Le souci d'une démarche partenariale entre propriétaires et bailleurs, institutionnalisé par le dialogue contractualisé dans l'annexe environnementale, renvoie tout d'abord à l'idée que les objectifs de réduction des consommations énergétiques ne peuvent être atteints sans des échanges d'information réguliers. Pour justifier son vœu d'un développement plus important de l'annexe environnementale le groupe de travail « valeur verte du parc tertiaire » observe que « [l]a relation entre les utilisateurs et les propriétaires est un préalable indispensable à la réussite du Grenelle" (Brunel, 2010, p. 32). Deux raisons sont invoquées. Premièrement, les utilisateurs peuvent jouer un rôle d'aiguillon face à l'immobilisme potentiel des investisseurs, en particulier lorsque le marché n'a pas (encore) permis d'observer la survalorisation financière des biens « verts ». Par ailleurs, et c'est l'argument de loin le plus fortement mis en avant dans les rapports, l'adoption de comportements de consommation nouveaux par les usagers se traduirait par une économie de consommation énergétique substantielle :

> « […] on considère que entre 30% à 50% de cette diminution sont directement liés à l'utilisation des locaux par les utilisateurs (le reste pouvant être obtenu via des travaux structurels et une amélioration de la gestion technique de l'immeuble). Autrement dit, les objectifs du Grenelle ne sont atteignables que si les utilisateurs sont partie prenante du processus. »
>
> Brunel, 2010, p. 32

Ce constat est partagé par le groupe de travail sur la « rénovation du parc tertiaire » en 2011. Ce dernier insiste lui aussi sur l'importance d'une action portant sur les comportements des usagers :

> « […] il est désormais bien connu que des travaux judicieux peuvent ne pas produire les résultats attendus en raison d'une mauvaise utilisation et/ou d'un comportement négligent qui suffisent à ruiner rapidement les effets attendus des investissements effectués.
> De la même façon, des actions d'optimisation liées à de bonnes pratiques ne doivent pas être écartées pour concourir à l'atteinte des objectifs dont il sera question plus loin.
> Cette idée n'est pas nouvelle mais elle se renforce de l'expérience grandissante des acteurs qui jugent indispensable d'agir de manière coordonnée sur les comportements et les modalités d'occupation des immeubles, sur le pilotage des installations et en termes de travaux de restructuration. »
>
> Gauchot, 2011, p. 11

ii. *La pédagogie comme police d'assurance*

Ce constat justifie alors que les propriétaires s'intéressent d'un peu plus près au comportement de leurs locataires et s'efforcent de les accompagner dans la conduite du changement. Ceci au titre d'un projet qui relève initialement du vocabulaire de l'éducation, de la formation, et de la transmission. Ainsi la proposition n°17 du rapport Gauchot a pour ambition d'encourager la diffusion d'un « mode d'emploi vertueux » du bâtiment. Ce livret serait conçu par le propriétaire et renouvelé à l'occasion de travaux importants.

Ce faisant, la vocation pédagogique n'est pas dénuée d'une dimension normative. La proposition est présentée en effet comme « une façon d'encourager un bon comportement du locataire » (ibid., p. 24). Ce qui laisse place, quelques lignes plus loin, à la tentation de limiter (le texte emploie le terme « neutraliser ») les comportements des usagers jugés comme négatifs. Il s'agirait ainsi de « [n]eutraliser l'impact sur les objectifs du propriétaire d'un mauvais

comportement du locataire » (*ibid.*). Ceci serait justifié parce « que l'obligation pèse sur le propriétaire et que son atteinte dépend de l'adhésion du locataire » (*ibid.*).

La démarche de dialogue apparaît sous ce jour comme un moyen pour influer sur les comportements dans une perspective assurantielle. L'objectif est de prémunir les propriétaires des sanctions auxquelles ils pourraient être exposés dans le cas où les actions pour améliorer la performance énergétique du patrimoine seraient obérées par les comportements des utilisateurs. Ainsi :

> « Un propriétaire ayant fait les travaux nécessaires théoriquement à l'atteinte de ses objectifs pourrait être confronté à un locataire qui ne ferait pas un bon usage de ces travaux, l'empêchant de remplir ses obligations. »
>
> *ibid.*

Ceci contraint les rapporteurs à introduire des exceptions au principe d'obligation de résultats (plutôt que de moyens) qui est privilégiée par les différents groupes de travail lorsqu'il s'agit de répondre à l'obligation de travaux fixée par la loi Grenelle II. La puissance publique doit avoir conscience des circonstances où les usages du locataire constituent un frein indépassable à la réalisation des objectifs d'amélioration de la performance énergétique, peu importe les efforts du propriétaire. C'est le cas lorsque la présence d'un locataire rend impossible la réalisation de travaux qui ne seraient pas compatibles avec l'exercice de l'activité de l'entreprise, ou bien encore lorsque le locataire adopte des comportements supprimant les économies attendues des travaux. Dans ces cas, le propriétaire ne serait plus tenu à une obligation de résultats mais à la démonstration des efforts déployés (Gauchot, 2011, p. 24).

Notons cependant que le motif assurantiel, reflétant la crainte des bailleurs de se voir sanctionnés indûment, ne peut constituer, au mieux, qu'un aspect de la réflexion aidant à éclairer les recommandations relatives à l'obligation de travaux. Le rapport Gauchot a veillé à écarter toutes mesures de sanction à l'encontre des propriétaires, justifiant cela par le silence relatif de la loi Grenelle II :

> « […] il a été tenu compte de l'absence d'imposition de toute mesure de sanction dans la loi. Cette absence de sanction a orienté aussi les réflexions vers des mesures pouvant faire évoluer les comportements sur un plan sociétal tout en laissant sa place au jeu du marché. »

La loi ne prévoyant aucune sanction en cas d'incapacité à réaliser le niveau de sobriété énergétique attendu, les propriétaires ont-ils vraiment du souci à se faire ? La peur du gendarme avancée dans les rapports ne cache-t-elle pas alors d'autres motifs moins explicits ?

iii. L'économie du verdissement en question

L'inclusion des actions menées par les propriétaires pour faire évoluer le comportement des usagers dans le périmètre des travaux d'amélioration de l'efficacité énergétique vise vraisemblablement à faire évoluer l'économie des coûts du « verdissement » du patrimoine. Les observateurs de l'industrie du conseil observent que la situation est en effet défavorable aux investisseurs-propriétaires (Jones Lang LaSalle, 2012).

Aucune mesure n'a été retenue pour faire supporter tout ou partie des coûts de la performance énergétique aux locataires, alors que ce sont eux qui, dans l'ensemble, ont tendance à bénéficier des éventuelles économies à travers la réduction de leurs charges. Ceci peut d'ailleurs constituer une incitation pour ces derniers à prendre en charge tout ou partie des frais nécessaires au « verdissement » des locaux qu'ils occupent. Cependant, la législation ne permet pas de le rendre obligatoire en l'état. C'est ainsi que la proposition de la FSIF en 2007 de créer un poste additionnel au loyer pour provisionner les travaux d'amélioration de la performance énergétique n'a pas été reprise par la suite.

De telle sorte que le seul moyen pour les investisseurs de réduire les coûts de l'amélioration de la performance énergétique est de s'en remettre à un ensemble d'actions de sensibilisation auprès des utilisateurs, afin d'encourager l'adoption de nouveaux comportements. A l'aide de nos entretiens, nous faisons l'hypothèse que la supposition implicite des investisseurs, est de considérer que les coûts nécessaires à la modification des comportements des locataires sont moindres que ceux mobilisés par la transformation des caractéristiques techniques des bâtiments. En parvenant à convaincre le législateur que les « travaux » ne portent pas que sur la remise en état technique du patrimoine mais sur l'ensemble des opérations de gestion technique et sur l'accompagnent du changement des comportements des utilisateurs, les rédacteurs du rapport

Gauchot espèrent vraisemblablement conjuguer un souci proclamé d'efficacité à la préservation des capacités financières des propriétaires.

Conclusion :

Notre recherche sur les groupes de travail ayant réfléchi à l'immobilier tertiaire durant le Grenelle de l'Environnement et le Plan Bâtiment Grenelle souligne la place importante prises par des gestionnaires d'actifs et des sociétés de conseil qui les accompagnent. Ces investisseurs sont inscrits dans le marché de l'investissement de manière pérenne. Face à l'incertitude réglementaire associée aux « lois Grenelle », et sans discuter le principe de plus grande sobriété du parc immobilier, ces derniers se sont efforcés de limiter la portée de dispositions qui faisaient reporter l'essentiel de l'effort financier sur les propriétaires. Pour cela, ils ont essayé de réintroduire dans la discussion une logique d'investissement, incarnée par la mobilisation d'outils financiers sommaires comme la durée de retour sur investissement. Face aux coûts pressentis comme très élevés, non pas tant de l'adoption de nouvelles règles sur la construction neuve que sur l'amélioration du parc existant, les gestionnaires d'actifs s'efforcent de reporter une partie du poids financier sur d'autres acteurs. Tout d'abord, une prise en charge partielle par l'État est attendue, au titre de l'accompagnement d'un objectif d'intérêt général dépassant les capacités des seuls propriétaires. L'argument avancé est cantonné à une lecture économique, qui contribue à considérer l'État comme un investisseur (presque) comme les autres, si ce n'est que son horizon-temps est plus long. Ainsi la justification d'une politique interventionniste de type keynésien, jouant sur l'espoir d'effets multiplicateurs, est principalement apportée à travers la promesse de retours sur investissement mesurés en nombre d'emplois créés et en retombées fiscales directes et indirectes. La seconde tentative de report du poids financier est réalisée par l'élargissement du terme d'obligation de travaux à l'ensemble des mesures qui permettent une gestion optimisée du bâtiment ou qui peuvent encourager à la transformation des comportements des usagers. Cette dernière proposition, acquise au prix d'un travail sémantique pour infléchir la formulation de la loi, est justifiée par son efficacité en matière de réduction des consommations énergétiques, tout en exprimant les objectifs assurantiels et financiers des investisseurs.