



Source : <http://www.photo-libre.fr>

Numéro 7 - janvier 2012

Rubriques

- Parlons-en
- Dernièrement
- Agenda
- En bref

■ Parlons-en

Questions autour de l'économie immobilière

Entretien avec Ingrid Nappi-Choulet



Professeur à l'ESSEC, titulaire de la Chaire Immobilier et Développement durable qu'elle a créée il y a plus de dix ans, Ingrid Nappi-Choulet, est spécialiste de l'économie urbaine et du développement régional et en particulier des questions d'économie immobilière. Ses travaux portent plus spécifiquement sur les marchés immobiliers d'entreprise et sur le rôle de la finance et du comportement des investisseurs financiers sur les territoires. Ses derniers articles portent en particulier sur la financiarisation de la ville et de ses quartiers d'affaires, ainsi que sur le logement intermédiaire. Elle s'intéresse par ailleurs à la façon dont les entreprises gèrent leur immobilier d'exploitation et a créé à cet effet en 2005 un Observatoire du Management Immobilier des entreprises. Elle entend ainsi défendre activement l'importance de l'étude du management immobilier dans les cursus de formation initiale en gestion des entreprises.

Pouvez-vous nous préciser les thématiques sur lesquelles vous travaillez ?

Mes travaux sont à la croisée de l'économie, de la géographie urbaine et du management des entreprises. Ma thèse de doctorat en économie a porté au début des années 1990, sur l'étude du marché des bureaux des années 1980 et sur la formation d'une première bulle spéculative sur le marché parisien. Je m'étais intéressée essentiellement à l'étude du comportement des investisseurs locatifs dans la dynamique du marché, en complément des analyses géographiques traditionnelles qui portaient alors exclusivement sur la localisation des activités tertiaires de bureaux.

Depuis, mes travaux se poursuivent sur cette même thématique, à savoir le rôle de la finance et le rôle des investisseurs institutionnels sur les marchés immobiliers et sur la ville en général. Ce que je nomme la financiarisation urbaine. Depuis près de 20 ans à l'ESSEC, j'enseigne à la fois en formation initiale et exécutive des cours

de gestion tel que le management de l'immobilier pour les entreprises et des cours d'économie urbaine et immobilière, en orientant ma recherche académique sur les questions économiques et financières comme la formation des prix ou l'analyse des coûts immobiliers pour les entreprises, mais aussi l'étude des choix d'implantation des investisseurs immobiliers et financiers sur les territoires urbains. Je m'intéresse en particulier aux quartiers d'affaires et à l'immobilier tertiaire.

Plus récemment, avec la mise en place du Grenelle de l'environnement, les questions liées au développement durable sont essentielles pour les entreprises, pour les villes et pour le secteur immobilier qui représente à lui seul plus de 40 % des sources d'émission de gaz à effet de serre. Ainsi, dans le cadre des activités de recherches de la chaire, nous avons réalisé récemment une étude sur l'impact des performances énergétiques sur la valeur économique des actifs d'exploitation patrimoniaux d'un de nos partenaires.



Quels sont aujourd'hui les acteurs professionnels de l'immobilier et quel est le poids des acteurs de la finance ?

L'immobilier regroupe trois dimensions. C'est tout d'abord un secteur d'activité considérable, celui du BTP et celui des activités immobilières au sens de l'Insee, soit au total près de 17 % du PIB. C'est ensuite un espace, que l'on mesure en général par une surface qui représente un coût considérable pour les entreprises, puisqu'il s'agit du second poste de charges après les salaires. C'est ce point qui attire mon attention dans une école de management. L'immobilier doit se gérer comme toute ressource de l'entreprise. Ce qui est encore très rare dans les écoles de gestion en France.

Enfin, la troisième dimension est celle de l'immobilier pris comme un actif réel, qui en valeur de marché représente également un poids non négligeable dans le bilan des entreprises et qui se gère comme tous les actifs financiers, selon des règles de plus en plus complexes de la finance moderne. C'est ce que j'ai retranscrit dans un de mes livres consacré à l'histoire de cette financiarisation. Cette troisième dimension est reprise dans ma recherche économique sur le rôle des investisseurs sur les territoires.

D'une gestion patrimoniale de l'immobilier, on est passé en moins de cinq années à la fin des années 1990 à une gestion financière des actifs immobiliers, avec l'arrivée des banques d'affaires anglo-saxonnes et leurs fonds d'investissements spéculatifs venus en contre-cycle gérer la crise immobilière des années 1995. On parle aujourd'hui de financiarisation du secteur qui se traduit également par une explosion des métiers liés à la gestion financière des actifs immobiliers (fiche No. 2 : [« les mécanismes de l'investissement immobilier »](#)).

Les acteurs immobiliers sont aujourd'hui financiers. Les investisseurs institutionnels ont un poids considérable dans l'immobilier. Paradoxalement, ils investissent peu directement dans la pierre. Leurs engagements se portent essentiellement indirectement via des participations lourdes dans des « véhicules » diversifiés, comme les sociétés foncières cotées, des fonds d'investissement non cotés de plus en plus nombreux, des OPCI, etc.

Quel est leur degré de préoccupation pour le développement durable ?

Reprenons les trois dimensions de l'immobilier que j'évoquais à l'instant. Tout d'abord, le bâtiment et la filière de la construction sont reconnus comme l'une des sources majeures des émissions polluantes définies par le protocole de Kyoto. Ils constituent ainsi une cible primordiale pour les Etats qui se sont engagés à respecter les obligations environnementales, en particulier en France avec le Grenelle de l'environnement. En France, le parc immobilier participe pour 45% à l'énergie consommée et contribue pour près de 25% à l'émission de gaz à effet de serre contre 22% pour l'industrie.

Deuxièmement, parler de développement durable en immobilier, c'est prendre en compte la dimension spatiale de l'immobilier et le confort des utilisateurs. L'immeuble est un lieu de vie et d'activité, au sein duquel les utilisateurs doivent retrouver un certain niveau de confort tout en contribuant positivement à la performance globale de l'entreprise.

Enfin, la troisième dimension financière implique de considérer la valeur potentielle de l'actif immobilier en fonction des performances environnementales du « verdissement » des bâtiments, ce que l'on nomme la « valeur verte ». Parler de « green value », c'est considérer qu'un actif « vert » a une valeur plus importante qu'un actif classique, toutes choses égales par ailleurs.

Plus généralement, les enjeux de durabilité urbaine ne se limitent pas à la qualité environnementale des bâtiments, mais renvoient également à une approche territorialisée et à la question de l'attractivité des territoires.

Depuis la crise de 2008, quels sont les changements significatifs dans le monde de l'immobilier ?

La crise financière a engendré une crise immédiate de la dette. Or l'explosion du marché depuis le début des années 2000 reposait sur l'accès à une dette peu chère et au mécanisme de l'effet de levier financier particulièrement attractif.

On assiste aujourd'hui au retrait des investisseurs qui utilisaient beaucoup l'endettement comme source de valeur. Le marché est désormais marqué par le retour des investisseurs institutionnels qui possèdent structurellement des fonds propres, comme les compagnies d'assurances, et par un regain considérable des fonds souverains pour des produits dits « trophées », c'est-à-dire exceptionnels sur les marchés, dans un contexte où les cessions d'actifs se produisent, du fait de l'arrivée à maturité de fonds d'investissements, du désengagement de l'Etat de son immobilier, et de la question des cessions d'actifs par les entreprises. La crise de l'immobilier est un mot complexe, un jeu de perdants-gagnants, selon le coté où l'on se situe.

Propos Recueillis par Emmanuel Ravalet et Nicolas Gillio.

Pour en savoir plus :

Nappi-Choulet I., 2009, *Les mutations de l'immobilier : de la finance au développement durable*, Ed. Autrement, 304 p.

Nappi-Choulet I., 2010, *L'Immobilier d'Entreprise - Analyse économique des marchés*, Ed. Economica, 256 p.

Nappi-Choulet I., 2011, « La financiarisation des quartiers d'affaires : l'exemple de Cœur Défense », dans *Revue Esprit*, novembre, p. 30-43.

Nappi-Choulet I., 2012, « Le logement, laissé-pour-compte de la financiarisation de l'immobilier », dans *Revue Esprit*, janvier, p. 84-95.

Ouvrages

Villes moyennes et services aux entreprises : enjeux et stratégies

LEO Pierre-Yves et PHILIPPE Jean, 2011, Collection « Economie plurielles », Editions de l'Harmattan.

Dans le contexte d'une économie de l'immatériel et de la connaissance, les nouveaux moteurs économiques sont les services aux entreprises, qui s'implantent généralement dans les métropoles. Quel développement alors pour les villes moyennes ? Doivent-elles copier le mode métropolitain ? Quel avenir pour celles qui échoueraient ? Leurs fonctions traditionnelles peuvent-elles suffire à leur développement, ou sont-elles destinées à devenir des centres de consommation et de résidence, à l'écart des grandes mutations économiques ?

L'économie de l'aménagement : Une réflexion théorique au service des praticiens

GUELTON Sonia, NAVARRE Françoise, ROUSSEAU M.-P., 2011, Editions SOTECA, 260 pages.

Sur le sujet complexe et parfois vague de l'économie de l'aménagement, les auteurs ont pris le parti d'une confrontation entre l'aménagement au sens opérationnel d'un côté et les analyses économiques théoriques qui en sont faites de l'autre. Cette double approche vise un enrichissement réciproque entre praticiens et économistes. Economie financière des opérations, analyse du coût du processus d'urbanisation, explicitation des liens avec le développement économique, autant d'axes d'investigation des économistes qui interrogent la pratique de l'aménagement et ses retombées pour la société. Ces éléments visent à initier le dialogue entre praticiens et chercheurs dans ce domaine.

L'urbanisme, nouvel atout pour un commerce compétitif

Chambre de commerce et d'industrie de Paris (CCIP), 2011, La documentation française, 120 pages.

Le commerce est une composante essentielle de la vie sociale, notamment en milieu urbain. Pour autant, son implantation territoriale, en France, reste encore régie par une législation spécifique, appelée « urbanisme commercial » qui l'isole des autres fonctions urbaines, comme l'habitat, les bureaux et parfois aussi des transports. La Chambre de Commerce et d'Industrie de Paris plaide pour un changement radical de cette approche, afin de défendre la vitalité du commerce et son insertion dans la ville. Dans cette perspective, le droit de l'urbanisme, fédérateur des politiques publiques d'aménagement et de développement durable, en constitue la clef de voûte.

Articles scientifiques

Dossier « Le logement au cœur de la crise » Janvier 2012, Revue Esprit, pages 49-146.

Au travers de l'article qui introduit le dossier spécial, V. Renard interroge sur les politiques qu'il est possible de mettre en œuvre pour répondre aux grands enjeux posés par les conditions de logement en France. Si celles-ci sont directement affectées par la crise, peut-on pour autant parler de « crise du logement » ? La suite du dossier est construite de manière similaire avec des contributions précisant successivement la situation du mal-logement, les spécificités françaises des marchés du logement et ouvre finalement sur un débat autour des réponses politiques possibles.

Territoire, innovation et développement durable : l'émergence d'un nouveau régime conventionnel

BUCLET Nicolas, 2011, Revue d'Economie Régionale et Urbaine, No.5, pages 911-940.

A partir de plusieurs exemples d'initiatives locales de développement, l'auteur cherche à montrer ce qui les rapproche. Bien que portant sur des domaines différents et mis en place dans des territoires ayant chacun leurs spécificités, plusieurs tendances fortes, communes, peuvent être pointées : le dépassement de la seule sphère marchande, la réciprocité dans les échanges, etc. Ces éléments sont en rupture avec le système économique dominant et se révèlent être en adéquation avec les principes du développement durable. L'auteur interroge en fin d'article sur le potentiel, les limites et la pérennité de ces dynamiques locales.

Propriété et emploi, la vérité est ailleurs

BOSVIEUX Jean, COLOOS Bernard, septembre-octobre 2011, dans Etudes Foncières, No. 153, pages 18-22.

Expliquer le chômage par le développement de la propriété, sous prétexte que les propriétaires sont moins mobiles que les locataires, est une erreur classique, mais toujours soutenue. Les auteurs reviennent dans cet article sur cette assertion, défendue par quelques spécialistes et dénoncée par d'autres, pour tenter de faire le point sur les débats en cours. La suppression des aides à l'accession à la propriété, préconisée dans un récent rapport du CAS, s'appuie assez largement sur cet argument, dont la fragilité semble patente. Et si c'était surtout l'emploi qui déterminait le statut d'occupation ?

Rapports d'étude

La mobilité des cadres dans les dynamiques de peuplement des aires urbaines françaises

COLLET Anaïs, CUSIN François, JUILLARD Claire, Juillet 2011, L'observateur de l'Immobilier du Crédit Foncier, No. 79, pages 23-51.

Ce dossier revient sur la question de l'attractivité entendue comme la capacité des territoires à attirer des populations et les conserver. Il rend compte des derniers résultats obtenus à l'échelle des aires urbaines, en distinguant flux entrants et sortants et en précisant le profil socio-démographique des populations concernées par une migration dans la période intercensitaire. Les résultats de ce travail confirment l'idée selon laquelle certaines villes sont fortement touchées par les logiques de métropolisation.

Compétitivité des territoires et stratégies de localisation des entreprises. Les heurts de la mondialisation

OFCE, novembre 2011, Notes de l'OFCE, No.7

La France connaît actuellement un déficit croissant de ses échanges extérieurs et des délocalisations. Face à cette situation, partagée avec d'autres pays développés, cette note fait le point sur les options possibles en termes de politiques économiques. La théorie du commerce international, la théorie de la localisation et l'expérience suggèrent que davantage d'entreprises s'engagent plus intensément dans la R&D et dans l'internationalisation de leurs activités en exportant plus d'une part, en investissant et en externalisant davantage d'autre part. Tout cela doit se faire en garantissant pour les pays développés un niveau de demande interne suffisant.

Présent
pour
l'avenir

Agenda

25 janvier 2012, Sainte-Colombe (69)

« Relations Villes-Campagnes », Réflexion collective, Plate-Forme Régionale Développement Rural Rhône-Alpes

26 janvier 2012, Paris

« 2012, l'année de vérité et de toutes les bifurcations », matinée prospective, IEIF

26-27-28 janvier 2012, Saint-Etienne

« Géographie de l'innovation », Séminaire Européen, Eurolio

30 janvier 2012, Paris

« Economie « verte », crise financière, green washing ? Quelles marges de manœuvre pour une transition vers un développement soutenable ? », Séminaire, Adéquations

31 janvier - 1 février 2012, Lyon

« Métropolisation et nouvelles urbanités », Certu, Centre de congrès de Lyon, Cité Internationale.

7 février 2012, Paris

« Demain, le travail mobile », colloque, Chronos & Actipole21

9 février 2012, Paris

2ème forum du réseau des Centres-Villes Durables et de l'Innovation, Association « Centres-villes en mouvement »

19-21 juin 2012, Clermont-Ferrand

« Les chemins du développement territorial », Symposium, PSDR 3.

Les Entretiens du CERTU - 2012

Biennale de l'ingénierie territoriale du CNFPT



30 janvier et 1er février 2012 - Cité internationale Lyon

En Bref

Activités CERTU

- ♦ Le Certu vient d'achever une étude sur la contribution des villes au Paquet Energie-Climat portant sur 33 agglomérations françaises. Ce travail, réalisé à la demande du Commissariat Général au Développement Durable (CGDD) avec l'appui de 7 centres d'études techniques de l'équipement (Cete), sera prochainement diffusé à partir d'un rapport édité par le Certu et d'un document de synthèse édité par le CGDD (collection "le point sur").
- ♦ Le Certu a mis en ligne une série de fiches consacrées à l'économie de l'aménagement. Les 3 fiches en question ont respectivement comme titre « La formation des prix fonciers urbains », « Le coût des équipements publics : approche en coût global » et « Une approche comparative des outils de financement des équipements publics ». Pour y accéder, [cliquez-ici](#).

Au sein du MEDDTL

- ♦ Le Bureau des Etudes de la DGALN pilote plusieurs formations diplômantes sanctionnées par un Master1 et croisant connaissances fondamentales pluridisciplinaires et enseignements méthodologiques et techniques. Chacune de ces formations développe une approche spécifique (sociale, économique, rurale, immobilière...).

L'économie est au cœur du master « Economie et aménagement durable des Territoires » (CVRH Nancy) et apparaît en filigrane des master « Analyse territoriale et Aménagement durable » (CVRH Toulouse) et « Aménagement, Environnement et Développement Durable de l'Urbain au Rural » (CVRH de Rouen). Les CVRH d'Aix-en-

Provence et de Toulouse ouvrent en 2012 un master « projet d'habitat et de territoire ». Ces formations sont essentiellement ouvertes aux personnels du MEEDTL.

Autres

- ♦ Le 16 novembre 2011 s'est tenue au CAUE du Rhône une journée de rencontre-débat dans le cadre de l'appel à idées « Quand les métropoles se passeront du pétrole ». Ce séminaire avait pour objectif d'offrir aux étudiants des connaissances communes pour construire leur projet. Avec plus de quatre-vingt participants la journée a été un véritable succès. Vous pouvez retrouver la totalité des débats en vidéo en ligne sur [le site du CAUE](#), rubrique « Appel à idées ». 43 étudiants se sont inscrits à l'appel à idées. Ils ont jusqu'au 28 février 2012, pour rendre leurs projets.

Directeur de la Rédaction
Jean-Louis Helary

Rédacteurs en chef
Emmanuel Ravalet
Nicolas Gillio

Tél : 04-72-74-58-25
Fax : 04-72-74-59-10

focale@developpement-durable.gouv.fr

Equipe de rédaction
Bureau des Etudes, DGALN
Réseau « Economie Territoriale » du MEDDTL

Pour vous abonner à *La Focale*, rendez-vous sur
www.certu-liste.com

Pour consulter les archives, rendez-vous sur le site:
www.observation-urbaine.certu.equipement.gouv.fr

Présent
pour
l'avenir

DGALN
Direction Générale de
l'Aménagement, du Logement
et de la Nature
Arche Sud
92055 Paris La Défense
Cédex
Tél : 01 40 81 97 01
Télécopie : 01 40 81 91 40
www.logement.gouv.fr

Certu
Centre d'Études sur les
réseaux, les transports,
l'urbanisme et les
constructions publiques
9, rue Juliette Récamier
69456 Lyon Cedex 06
Tél : 04 72 74 58 00
Télécopie : 04 72 74 59 00
www.certu.fr