

Réseau National des Aménageurs 9 décembre 2016

Les investisseurs et l'Aménagement : une diversification des interventions

Compte-rendu

Introduction

Le modèle économique de l'aménagement connaît des évolutions dans un contexte où des contraintes nouvelles pèsent sur les finances des collectivités locales et amènent à trouver des alternatives au financement classique des opérations d'aménagement. De plus, le rôle croissant de nouveaux acteurs financiers (investisseur-développeur/aménageur, fonds de pension, fonds d'investissement public-privé ou privé, foncières, investisseurs institutionnels ou investisseurs internationaux..) dans le financement des projets urbains, amène à s'interroger sur les modèles économiques traditionnels et sur la façon dont les acteurs opérationnels de l'urbanisme intègrent dans leur pratique ces nouvelles données.

Face à cette tendance, cette séance a cherché à donner à voir un éventail d'interventions possibles d'investisseurs qui interviennent aujourd'hui ou qui interviendront demain dans les opérations d'aménagement. Il s'agissait de mieux connaître ces acteurs, leurs logiques d'intervention et les opportunités / contraintes qui caractérisent leurs investissements et de s'interroger sur l'organisation de leurs relations avec les aménageurs et les collectivités territoriales porteuses de projets urbains.

La séance a débuté par une mise en perspective européenne avec des exemples de grands projets urbains présentés par Pierre Narring du CGEDD. La première séquence a réuni différents investisseurs qui s'intéressent à la valorisation de friches polluées. La deuxième séquence s'est intéressée à des exemples de co-investissement en lien avec des investisseurs institutionnels publics. Enfin la dernière séquence est venue interroger des investisseurs qui s'orientent vers l'aménagement.

Introduction. Pierre Narring du CGEDD : Les grands projets urbains en Europe et leur financement

Pour aller plus loin : : http://cgedd.documentation.developpement-durable.gouv.fr/document.xsp?id=Cgpc-CGEOUV00225369&n=3&q=%28%2Bauteur_mot%3Anarring%29&fulltext=&depot=&

En 2014, le CGEDD s'est vu confié une mission de parangonnage sur les grands projets urbains européens et leur financement. Face à l'atonie de l'immobilier malgré les mesures de soutien à la production de logements, à l'assèchement des financements publics et à la réorganisation territoriale, des questions se posent sur la manière selon laquelle les grands projets urbains en cours peuvent être poursuivis et si de nouveaux projets pourront, à l'avenir, être engagés et conduits.

Pour contribuer à la réflexion sur l'évolution de la conduite en France des grands projets urbains, les rapporteurs ont étudié une trentaine de projets européens confrontés, comme la France, aux enjeux du développement durable et à la raréfaction des fonds publics. Dix de ces projets en Allemagne, au Royaume-Uni et aux Pays-Bas ont été visités (voir la présentation et le rapport¹ pour plus de détails sur les opérations).

Malgré la diversité des cultures, il est possible de dégager un certain nombre d'enseignements et de pistes de travail à approfondir. Les projets visités ne sont pas forcément représentatifs de la production du pays, mais sont notamment venus illustrer certaines modalités innovantes de mobilisation financière.

Des modalités innovantes de mobilisation financière

Des financements publics ciblés sont souvent nécessaires en amont pour rendre possible le déclenchement d'un projet, comme au Royaume-Uni et en Allemagne, ou pour assurer des finalités sociales, comme aux Pays-Bas.

Dans la génération la plus récente des grands projets londoniens, comme à Battersea Power Station, les dispositifs de participation semblent permettre une approche «autofinancée» du développement urbain mais la prise en charge du coût des infrastructures par le «développeur» se fait souvent aux dépens de l'équilibre social des programmes immobiliers. Pour autant, **ces opérateurs sont souvent des groupes qui n'agissent pas seulement comme aménageurs et promoteurs mais aussi comme investisseurs patrimoniaux** ; ils restent présents dans une part significative de l'immobilier produit et sont donc impliqués dans une gestion urbaine de l'espace collectif souvent de grande qualité. *C'est le cas notamment sur le projet de King's Cross à Londres. Le groupe Argent est à la fois aménageur et promoteur de cette vaste friche ferroviaire de 27ha. Le groupe, dans le cadre de son approche patrimoniale, reste sur le site et gère les espaces publics intérieurs, voire extérieurs. Le faible taux de contentieux sur ce projet s'explique, en partie par la tenue d'une très longue concertation et une longue maturation de ces projets.*

Les projets analysés s'appuient quasiment tous sur le développement de centres commerciaux, permettant de trouver ainsi un équilibre financier à l'opération. Par ailleurs, les localisations sont centrales ou proches du centre, bénéficiant d'une desserte en transport en commun très forte. En France, les projets équivalents sont plus variés dans leur programmation et ne connaissent pas les mêmes leviers économiques.

Des pratiques efficaces de partenariat

Dans les différents exemples, il ressort que les rôles des acteurs sont plus clairs, notamment entre le niveau politique (niveau décisionnel) et le niveau technique (mise en œuvre opérationnelle). La coproduction des projets se fait au travers d'un travail très en amont entre public et privé d'un dialogue sans tabou. La faisabilité financière est établie très en amont avec des dispositifs de garantie tout au long du projet. Cette association très en amont dans le cadre d'une approche moins séquentielle qu'en France semble permettre de mieux mobiliser les différents types de financements et de négocier sur les grands éléments de programmation : part de logements sociaux, types d'équipement).

Concertation et participation tendent à diminuer les risques de contentieux (Allemagne, Royaume-Uni) et sont aussi facteurs de qualité urbaine (Pays-Bas) : appels à initiatives, pratique de bottom-up, expérimentations dans des espaces déréglementés (occupation provisoire de friches valorisables à

¹ Auteur(e)s du rapport (CGEDD) : Emmanuel Aureau, Aude Dufourmantelle, Pierre Narring, avec la participation d'Ariella Masbounji, 2014

terme...).

L'« IBA² », mise en place pendant 7 ans à Hambourg sur l'île de Wilhelmsburg, secteur dégradé resté à l'écart des politiques urbaines de la ville et dépourvu de toute perspective (zone inondable, proximité d'autres installations portuaires...), illustre le principe du bottom-up allemand. Il n'y a aucun « plan » au départ et la revitalisation s'enclenche via des appels à projets et de l'expérimentation. Ainsi, des lieux emblématiques et attractifs ont été créés, tels le repositionnement du ministère de l'urbanisme de la Ville-Land et, à proximité, un mini-quartier présentant une expérimentation architecturale et énergétique « sans complexe ».

Ces exemples témoignent d'une culture du « faire » des professionnels et d'une sensibilité du public à l'architecture et au projet urbain (notamment en Allemagne et aux Pays Bas).

Des pratiques permettant d'agir en cas de rareté des fonds publics ont été identifiées, y compris hors Europe :

- les clauses de retour à meilleure fortune pour la valorisation du foncier,
- les transferts de constructibilité et le recyclage des plus-values au-delà de la densité autorisée comme à Lisbonne et au Brésil,
- la variabilité de la règle d'urbanisme comme à New York ou à Tokyo,
- le développement du crowdfunding pour les petits aménagements.

Un constat est unanime pour tous ces dispositifs : compte tenu des aléas économiques, il est indispensable de mettre en place, des outils d'analyse et de maîtrise des risques «en continu ». Globalement, des orientations politiques «stables» et des méthodes de travail impliquant les acteurs privés dès l'amont, dans une démarche de co-construction du projet, permettent de mieux mobiliser des fonds privés.

Les exemples observés incitent à poursuivre en France, la mutation de la méthode classique «séquentielle» vers une logique de coproduction entre tous les acteurs dans l'esprit de l'«urbanisme de projet». Ce type de montage repose sur l'existence d'investisseurs pérennes sur le long terme (comme le groupe Argent au Royaume-Uni).

Éléments de débat

Le débat avec la salle a porté notamment sur la mixité sociale de ces projets qui peut paraître « sacrifiée » au détriment des intérêts financiers. Ainsi au Royaume-Uni, la part de logement « intermédiaire » (correspondant à des revenus supérieurs au-niveau PLS français) est le levier de négociation quand le privé prend en charge de grosses infrastructures de transport. On pourra noter que le rapport la notion d'équipements publics et leurs financements est plus souple dans les pays anglo-saxons qu'en France.

Un second point de débat porte sur la rigidité supposée des règles d'urbanisme française en comparaison à celles érigées dans les trois pays européens. Ce manque de souplesse pourrait décourager la mobilisation de financements privés. Si elles sont plus souples au Royaume-Uni, elles sont bien plus précises en Allemagne, sans que cela impacte les projets et la mobilisation des privés. Le

² IBA = Internationale BauAustellung. L'IBA se déroule sur une durée limitée et repose sur un appel à initiatives de projets particuliers. La pratique de l'IBA a été « inaugurée » à Darmstadt en 1901. Le modèle a évolué et pris des formes différentes au fil du siècle (exposition d'architecture, promotion d'un nouvel urbanisme ou d'un mode d'habiter, apologie des formes urbaines liées à un régime politique...) Depuis le succès de l'Emscher Park dans la Ruhr, l'IBA bénéficie d'un regain d'intérêt et de nouvelles démarches ont été engagées.

problème principal vient plutôt du manque de stabilité de ces règles en France. Cette fluctuation introduit un risque chez l'investisseur alors qu'il a besoin de garantie dans le temps sur la constructibilité des fonciers.

Enfin, l'investissement privé en aménagement concerne certes des projets à la localisation favorable et à la desserte en transports collectifs. La salle a également apporté des témoignages concernant des opérations de moindre ampleur que celles présentées ou développées dans un contexte moins porteur. A titre d'exemple, la ville de Windsor (Royaume-Uni) a développé un partenariat public privé avec l'ensemble des commerçants du centre-ville, en vue de redynamiser le commerce existant en drainant les visiteurs du château vers ce centre-ville. L'exemple des Community Land Trust, dispositif présent dans des secteurs moins dynamiques, a été évoqué et pourrait faire l'objet d'un approfondissement lors d'une séance du Réseau National des Aménageurs ultérieure

1ère séquence : Friches et renouvellement urbain : témoignages d'investisseurs qui évoluent vers l'aménagement.

Grand témoin : Marc Kaszynski ex DG de l'EPF Nord Pas de Calais

A l'heure de la préservation des terres agricoles, la valorisation des friches polluées ou des friches commerciales pour des projets urbains et immobiliers apparaît comme une nécessité. La loi ALUR avec l'article 173³ permet de faciliter le traitement des friches industrielles en clarifiant les responsabilités avec une possibilité de substitution.

Face à un déficit de fonds publics pour assurer cette valorisation, quel rôle peuvent jouer les investisseurs privés? Quand on pense investissement public, on pense souvent « temps long » et investissement privé, « temps court » : qu'en est-il dans le cadre de réhabilitation de friches ? Pourquoi intervenir sur des terrains pollués? Quels sont leurs critères d'interventions et leur modèle économique? Quelles relations construisent-ils avec les territoires d'implantation? Quel est l'écosystème « idéal » recherché par ces investisseurs pour développer ces projets ?

Landforse - Valgo : Xavier Azalbert, directeur associé

En liaison avec Valgo, expert en dépollution, Landforse est un fond d'investissement dédié à la revalorisation des sites et sols pollués qui dispose de fonds propres importants lui permettant d'investir directement dans les projets de toutes tailles. Il investit, en portage de risque, sur l'acquisition et la remise en état de friches polluées permettant une reconversion essentiellement dans des zones urbanisées ou sur les grands axes de communication

Pour Xavier Azalbert, la réglementation française pose problème en comparaison avec les pays Anglo-saxons. Une friche industrielle n'est pas un projet immobilier, c'est un projet partagé. La problématique d'un investisseur est de savoir comment investir et d'identifier les risques. Le premier d'entre eux est d'abord technique car en matière de pollution, l'incertitude est forte et les conséquences financières très importantes (« on passe facilement de 500 000 euros à 5 millions d'euros de coût de dépollution »). Qui plus est, il n'y a pas de corrélation entre la provision pour risque environnemental et la valeur du terrain sur le « marché » dans une perspective immobilière.

En France, l'autre risque majeur est politique. Les collectivités sont compétentes en urbanisme et les projets d'aménagement sont régulièrement au cœur des débats électoraux dans les élections locales.. Or une alternance politique entraîne souvent un changement de vision de la collectivité, voire un changement des règles. A l'inverse, chez les Anglo-saxons, les risques politiques sont limités par le fait que les parties prenantes successives sont tenues par les anciennes négociations.

³ Loi ALUR article 173 – L 512-21 : *Lors de la mise à l'arrêt définitif d'une installation classée pour la protection de l'environnement ou postérieurement à cette dernière, un tiers intéressé peut demander au représentant de l'Etat dans le département de se substituer à l'exploitant, avec son accord, pour réaliser les travaux de réhabilitation en fonction de l'usage que ce tiers envisage pour le terrain concerné.*
[Une plaquette sur le tiers demandeur est en cours par Direction Générale en charge des Risques au ministère. Elle sera distribuée dans le réseau.]

CR plénière RNA décembre 2016

Ces différents risques sont valorisés dans le modèle économique basé sur une approche « bilan d'opération ». Une première analyse vise à identifier ce qui peut être vendu ou loué à court terme. Lorsque aucune visibilité sur le projet n'est possible le financement se fait sur fonds propres. En revanche, s'il existe une visibilité sur les flux financiers (loyers à percevoir notamment), le financement peut inclure une partie dette. Chaque friche étant singulière, le montage financier est nécessairement ad hoc.

Par exemple, sur le cas d'une friche de 270 Ha près de Rouen, LandForce-Valgo a pu retourner l'argent à leurs investisseurs au bout de 2 ans grâce aux flux. Ils n'ont aucune visibilité sur 70 % de la friche mais si le coût est « nul », LandForce peut porter longtemps. Il établit donc un modèle économique prévisionnel et apprécie la rentabilité de l'investissement sur 30 % du foncier pollué pour décider de l'opportunité de son intervention.

Il semble que la rapidité de sortie d'un projet repose sur une concertation amont longue qui ne lève pas pour autant toutes les incertitudes.

Brownfields : Patrick Viterbo, président

Brownfields dispose d'une solide expérience en matière de dépollution et de gestion des déchets industriels. Il y a 10 ans, ils ont constaté que les industriels cherchaient des personnes en capacité de racheter leurs sites. 109,5 millions d'euros dotés par des investisseurs institutionnels permettent à Brownfields d'acquérir les terrains en l'état, de se substituer au dernier exploitant ou d'agir en tiers demandeur, pour réaliser la reconversion du site pour en faire du logement, mais aussi des locaux d'activités ou des commerces. La société met à disposition des propriétaires de sites son expertise pour caractériser les types et niveaux de pollution ainsi que sa grande connaissance des techniques de dépollution. Il se positionne ainsi en amont du travail de l'aménageur, en lui préparant un foncier prêt à être aménagé.

Brownfields propose une « garantie environnementale » : une police d'assurance spécifique, souscrite aux frais de Brownfields, couvre les risques environnementaux résiduels pour une durée de 10 ans. Il garantit la compatibilité avec les usages futurs, gère les terres excavées et prend en charge tous les aléas techniques. Depuis 2006, 40 opérations ont été menées : de la station service commune à la Raffinerie de Reichstett avec l'Eurométropole de Strasbourg.

Le projet de la Raffinerie a été rendu possible dans le cadre d'un partenariat public privé. En effet, la Métropole voulait que le site reste en partie en zone d'activités et constitue également une réserve d'espaces naturels pour le territoire. L'investisseur prend seul le risque de la dépollution et de la commercialisation de 85 ha de foncier dépollué. Sur ce secteur un éco-parc est prévu avec à terme la création de 2 000 emplois environ (PME, activités de stockage et de logistique). Le reste des 450 hectares est racheté par les collectivités (Euro-métropole de Strasbourg, conseil département du Bas-Rhin, région Grand Est) au fur et à mesure de la libération (démolition, dépollution). Cela permet aux collectivités de constituer une réserve foncière de 225 hectares en vue de l'agrandissement ultérieur de la zone d'activités (vision à plus long terme) et 140 hectares d'espaces naturels. Le projet va se dérouler sur 7 ans. Ce délai, auquel il faut inclure la période de gestation du montage, représente une limite « haute » pour l'investisseur. Ainsi, Brownfields a commencé à travailler sur le site strasbourgeois en 2012. Le projet a nécessité 2 ans de travail amont auquel il faut ajouter 7 ans d'investissement (2015 – 2022) comprenant la mise en état des sols et la réalisation des premiers bâtiments. Brownfields insiste sur le fait qu'il est important, une fois le projet arrêté sur les plans

CR plénière RNA décembre 2016

réglementaire et politique de passer rapidement à sa réalisation pour tenir compte des contraintes et des logiques des investisseurs. Dans ce cas, malgré la taille importante du projet, les délais ont pu être tenus par une bonne coordination des acteurs publics en collaboration avec le secteur privé.

Caisse des Dépôts : Hammou Allali, directeur de l'investissement

L'intervention de la Caisse des Dépôts se fait dans le cadre de ses missions d'intérêt général. Historiquement, elle participe aux opérations d'aménagement via des prises de participations dans les SEM ou via du portage foncier par des fonds d'épargne. La Caisse est déjà intervenue sur des friches industrielles par l'intermédiaire des SEM. Ces opérations restent difficiles car la Caisse n'a pas la connaissance technique concernant l'identification des pollutions et les pratiques de dépollution. Par conséquent la stratégie est aujourd'hui de s'associer avec des sachants en matière de dépollution. C'est dans ce cadre que le fond spécialisé Ginkgo⁴ a été mis en place en 2006-2007, avec l'appui de la banque européenne d'investissement. La Caisse des Dépôts agit alors comme tiers de confiance dans les montages, bénéficiant de son image de marque auprès des collectivités. Son objectif n'est pas de maximiser son retour sur investissement, les critères de sélection des projets sont plus complexes et prennent en compte le service rendu à la collectivité. C'est dans une perspective de coût global que la Caisse souhaite orienter ses investissements.

Ce qui ressort de cette table ronde

Sur les sites pollués, les stratégies d'intervention des fonds d'investissement privés et institutionnels & privés visent spécifiquement à apprécier ~~apprécier~~ finement et à couvrir les risques techniques de dépollution – source d'aléa fort des coûts fonciers – en s'appuyant sur des spécialistes du domaine.

Dans ces conditions, les friches représentent aussi des opportunités. Aujourd'hui, le foncier disponible à travers la requalification des friches, quelle que soit leur nature, est vaste. C'est surtout le besoin d'opérateurs spécialisés qui se fait ressentir.

Pour garantir le taux de rentabilité de l'investissement (TRI) à leurs actionnaires, le modèle économique repose sur un bilan aménageur ne valorisant pas la totalité du site mais simplement la part de foncier sur lequel le risque technique de dépollution est maîtrisé. La décision d'intervention est prise sur la base de ce taux de rentabilité « garanti » et de coûts bien appréciés de dépollution. La valorisation du reste du site, dans les cas favorables où elle intervient, ressort comme un bonus de création de valeur. Les investisseurs s'appuient sur des compétences spécialisées en dépollution, présentes alternativement en interne ou auprès d'opérateurs spécialisés. Dans d'autres cas, les risques portés par l'investisseur sont compensés par un financement public apporté au partenariat publi-privé.

Les investisseurs attendent des élus, des décisions stratégiques et des règles d'urbanisme stables, sans réversibilité des choix, permettant d'obtenir une visibilité sur le potentiel économique d'une friche, et donc de définir son modèle économique, pour finalement déterminer l'opportunité et les modalités de l'investissement

Le cadre réglementaire, modifié par la loi ALUR semble aujourd'hui convenir. Le dispositif récent du

⁴ L'objectif de Ginkgo est de contribuer à la livraison d'un foncier dépollué en conformité avec l'usage futur du foncier et assorti d'une stratégie d'aménagement arrêtée en concertation avec les collectivités et les aménageurs/développeurs.

tiers-demandeur ouvre de nouvelles perspectives, en faisant porter la dépollution par les développeurs du projet et non par les propriétaires initiaux, souvent peu outillés sur la transformation de leur foncier en opération d'aménagement.

Cependant un travail de réflexion pourrait être conduit pour disposer de nouvelles incitations fiscales pour faciliter la sortie de ces projets, en s'inspirant notamment de la loi Malraux sur la rénovation du patrimoine.

Les investisseurs réclament ainsi des règles d'urbanisme claires et stabilisées en amont du projet, une fiscalité plus favorable et une souplesse de la part de l'État sur les garanties demandées plutôt que des subventions. Ces exigences permettraient d'accélérer la sortie des projets en régénération urbaine.

Enfin pour les fonciers les plus importants, il serait judicieux de croiser des montages investisseurs avec des montages opérateurs, de type EPF. Ces derniers auraient la capacité de porter des fonciers non traités et de commercialiser avec un rythme approprié les fonciers dépollués. Les temporalités entre un acteur public et un acteur privé de type investisseur pourraient ainsi s'articuler avec comme bénéfice, une meilleure appréciation des risques de commercialisation des fonciers et des programmes immobiliers.

Marc Kazynski rappelle alors la création récente de la Fondation Initiatives Foncières et Territoriales Innovantes qui vise à développer une meilleure connaissance du marché foncier et immobilier et du recyclage des friches.

2ème séquence : Co-investissement avec des investisseurs institutionnels publics sur des projets urbains : Grand témoin : Marc Ménagé, RICS

A côté d'investisseurs privés, les investisseurs institutionnels (comme la Caisse des Dépôts ou la Banque Européenne d'Investissement) interviennent eux-aussi dans les projets urbains. L'objectif de cette séquence est d'interroger leurs rôles et leurs relations avec les investisseurs privés.

Les mécanismes de financement public-privé peuvent-ils venir compléter les dispositifs existants ? Quelles sont la répartition de la plus-value et la gestion collective des risques à mettre en œuvre dans un modèle gagnant-gagnant ? Quels sont les équilibres financiers entre co-financeurs privés et investisseurs publics ?

Quelle est la stratégie de l'investisseur institutionnel ? Quelles sont ses motivations à intégrer un projet d'ensemble et quelle est la place du projet dans sa stratégie d'entreprise ?

Quelle est la complémentarité/convergence des temps de financement privé et des temps de financement institutionnel ? Enfin, quels sont les gisements d'optimisation associés à la coproduction public-privé en termes de mobilisation des moyens et des compétences, d'économie, de délai de réalisation et d'efficacité ?

Co-investissement Caisse des Dépôts / Perial sur le vallon du Roguez à Nice : un montage original et un projet commun

Perial : Eric Journault,

Caisse des Dépôts et Consignations : Yann de Robien, direction de l'investissement immobilier

Le projet du Vallon du Roguez se situe dans le contexte particulier de la métropole niçoise : un bassin d'activités importants, une forte demande de locaux d'activités (les derniers bâtiments ont été livrés il y a 20 ans) et une forte concurrence sur le foncier (au bénéfice des locaux commerciaux) qui rend les projets de zones d'activités très difficiles à sortir. Sur ce terrain de 3,8 hectares, propriété de la métropole Nice Côte d'Azur, le projet initial était de confier à un opérateur privé la construction, la commercialisation ainsi que la gestion de la future zone d'activités au travers d'un bail emphytéotique administratif de 50 ans. L'enjeu était donc de trouver un opérateur avec une logique « long terme » d'investisseur et un opérateur « court terme » pour développer le projet. Lancé en 2015, l'appel à projet s'est révélé infructueux. Toutefois, le groupe Perial, appuyé par la Caisse des Dépôts a proposé une alternative au montage initial, en lien avec la métropole niçoise propriétaire du site.

L'investisseur prend le risque du développement et du portage avec un montage en plusieurs temps en s'associant à d'autres acteurs.

- Dans un premier temps, l'opérateur doit pouvoir avoir le permis de construire, puis revendre en CR plénière RNA décembre 2016

propriété les bâtiments construits à un premier groupe investisseur. Pour le premier opérateur, le risque relève de la « quasi » promotion immobilière et le projet se finance au travers de la dette bancaire et des fonds propres sur un temps court.

- Les investisseurs immobiliers entrent dans une logique de moyen terme, ayant en patrimoine les locaux d'activités. Leur montage prend appui sur un emprunt avec l'hypothèse de sortie après 10 ans via la revente des locaux à un investisseur de long terme.

Ce montage est possible car il s'agit d'un site rentable sur le long terme du fait de son caractère de « poche de rareté » : l'offre manque, paraît difficile à reconstituer au regard de la demande. Les loyers annuels apparaissent certains sur 10 ans. Cette visibilité à long terme permet la prise de risque à court terme.

L'objectif du groupe Perial est de penser ce que pourrait être l'immobilier géré par les fonds de demain.

Dans ce projet, la Caisse des Dépôts assure un rôle de tiers de confiance, identique à celui qu'elle endosse pour la requalification des friches urbaines. Sa présence dans le tour de table financier rassure les autres investisseurs (effet de levier pour compléter le tour de table). Il ne s'agit donc pas de « subventionner » une opération mais d'y investir en prenant des participations dans une société ad hoc.

Ainsi, la Caisse a pris 40 % de participation et la caisse d'Épargne locale est venue compléter à la même hauteur. Perial et la Chambre de commerce complètent le tour de table à hauteur de 10 % chacun. La Caisse sert aussi à rassurer le banquier puisque le premier investissement se fait avec de la dette bancaire. La particularité de ce projet est qu'il propose des petits bâtiments indépendants qui peuvent être construits au fur et à mesure de la commercialisation, ce qui limite le risque. Pour cette opération, la société ad hoc a contracté un bail avec la collectivité qui garde ainsi le foncier. Cependant, le taux de rentabilité est plus important lorsque la société possède le foncier. Dans le cas du Vallon de Roguez, le risque de commercialisation étant très faible, cela permet d'accepter un taux de rentabilité moindre.

Il est à noter que sur ce type de projet, la Caisse des Dépôts prend souvent des participations à 40 %, lui permettant d'être pouvoir adjudicateur. La Caisse, en tant qu'investisseur institutionnel, peut accepter des rentabilités plus faibles que les autres investisseurs et cette rentabilité varie d'une opération à une autre, selon les risques et la nature des risques encourus. La Caisse investit ses fonds propres pendant une durée de 7 à 8 ans. À l'issue de cette durée, d'autres investisseurs doivent prendre le relais. Autrement dit, l'opération doit avoir prouvé une certaine rentabilité pour permettre une reprise par des investisseurs privés. L'expérience montre que malgré des fonds propres limités, l'effet d'entraînement est très fort : 1 million apporté par la Caisse permet une opération de 10 millions.

Les critères d'intervention de la Caisse associés à leur qualité d'analyse sont vecteurs de garantie auprès des investisseurs. Leur conseil de surveillance permet de s'assurer qu'ils « aident » de manière équilibrée (politiquement et géographiquement). La Caisse est souvent saisie via ses directions régionales, souvent par les élus. Ils interviennent dans le tertiaire, dans le domaine de la santé, dans le loisir, dans les centres commerciaux, dans les cinémas. Le logement étant traité par la SNI, cela n'est pas une priorité pour la Caisse, de même, pour la logistique.

Depuis la salle, Dominique Figeat a insisté sur la problématique des activités économiques qui tendent à disparaître des zones denses. Périel réfléchit aussi à de la densification, à de la « verticalisation » (proposer des formes urbaines collectives pour des locaux d'activités) pour essayer d'améliorer la rentabilité de ces projets. Tous partagent la nécessité que les collectivités se saisissent de cette problématique.

Banque Européenne d'Investissement (BEI) : David Morgant

La BEI intervient sur les projets qui contribuent aux politiques européennes. Leurs clients sont publics ou privés. La BEI emprunte à des conditions très avantageuses (triple A) et propose de nombreuses offres de financements : des prêts (allant de 10 à 30 ans) ou des participations, soit en direct, soit à travers des banques ou des collectivités. La banque peut ainsi apporter son aide aux fonds qui investissent dans des services urbains ou des infrastructures développés par les collectivités.

Leurs critères d'intervention sont liés aux politiques européennes (le projet doit pouvoir y contribuer), à la qualité du projet (soutenable sur les plans technique, économique et financier). Le projet doit répondre aux thématiques portées par l'Union Européenne (énergie, transports, R&D).

Dans le cadre de projets urbains, la position de la BEI est d'intervenir là où le marché est défaillant, c'est-à-dire en substitut des investisseurs privés. La BEI sera également attentive à la stratégie territoriale dans laquelle s'inscrit le projet. Comme tout autre banque, la BEI recherche une rentabilité qui relève plus d'une analyse multicritères que d'une approche financière stricto sensu. Dès lors, un travail étroit est mis en place avec les collectivités, ce qui permet également de s'assurer de la capacité financière du porteur de projet.

Le conseil d'administration et le comité directeur sont composés des Etats membres et les projets doivent avoir un avis de la commission européenne. C'est donc une institution très fortement guidée par ces critères. Un volume de 70 milliards d'euros est octroyé sous forme de prêt chaque année.

La BEI intervient souvent sur les villes qui bénéficient déjà de fonds européens, ce qui permet de faire effet levier sur ces projets. Par exemple, la ville de Manchester l'a contacté pour participer à la création d'un fond pour la régénération urbaine de foncier économique (objectif de création d'emplois). La Ville de Rouen l'a également contacté pour financer ses projets de quartiers durables. En Belgique c'est le volet « smart city » des opérations qui est ainsi soutenu.

Dans le domaine du logement, la BEI s'intéresse au logement social ou au logement abordable. Elle a par exemple travaillé avec la SNI sur le développement du logement intermédiaire et sur la réhabilitation énergétique, plutôt en intermédiation.

Enfin, la BEI a signé une convention de co-investissement avec l'ANRU en 2015. S'il est trop tôt pour voir les premiers résultats, l'objectif est de faciliter le financement de projets dans les quartiers prioritaires et dans le périmètre des 300 m.

Ce qui ressort de cette table ronde

Les investisseurs institutionnels interviennent dans les projets urbains sous la forme de prises de CR plénière RNA décembre 2016

participation dans des sociétés ad hoc et/ou de prêts, et non de subventions ; les investisseurs publics ou privés co-financeurs des projets urbains des projets interviennent à risque. Ceci suppose, a minima, une rentabilité économique des projets, en complément de la rentabilité financière nécessaire à la mobilisation des investisseurs privés.

Leurs co-investissements auprès d'acteurs publics et privés de l'aménagement ont en commun :

1. d'avoir des effets de levier sur la faisabilité des projets en mobilisant des financeurs complémentaires,
2. de s'inscrire dans le cadre des missions d'intérêt général fixé par les politiques publiques, et des thématiques prioritaires des politiques publiques.

Les modalités d'intervention institutionnelles, propres à chaque organisme financier, varient en termes :

- de durée (7 à 30 ans d'immobilisation),
- de coproduction public-privé – l'une étant en complémentarité des acteurs privés, l'autre en réponse à un marché non couvert par le privé -,
- d'asseoir sur des analyses majoritairement financières ou des analyses multi-critères leurs stratégies d'intervention.

Il faut penser le long terme, penser le modèle de gestion et penser la sortie des investisseurs (cf modèle Vallon du Roguez).

3ème séquence : investisseurs privés et renouvellement urbain.

Grand témoin : Pierre Bousquet coprésident du RNA (ICADE)

Les investisseurs semblent orienter leurs fonds au-delà de l'immobilier vers des projets de plus longue durée que sont les projets d'aménagement ou les projets urbains.

Pourquoi observe-t-on cette tendance ? Est-ce dû à la raréfaction des fonds publics ou à des règles de gestion interne des fonds plus orientés vers la longue durée ou à d'autres facteurs ? Quels sont leurs critères d'intervention sur de tels projets ?

LBO France (fonds de pension) : Stéphanie Casciola, Partner, Head of Real Estate avec Sophie Schmitt, Linkcity sur le site des Mathurins à Bagneux.

LBO France⁵ a décidé d'innover en 2012 en achetant un foncier de 16 Ha à Bagneux (avec 90 000m² de bureaux « obsolètes ») avec comme objectif de se positionner plus en amont que d'habitude.

Le fond mobilisé est un fond spécifique, avec un engagement sur une dizaine d'années et des investisseurs uniquement français. Un des critères majeurs de positionnement sur ce foncier est que les investisseurs pouvaient compter sur 4 ans de loyers pour préparer la reconversion du site. Ceci a contribué à garantir et à améliorer le taux de rentabilité de l'investissement. En effet, quand ils ont acheté le terrain en 2011, le site était loué à la Direction Générale de l'Armement jusqu'en 2016.

Pour réaliser ce projet, l'investisseur avait besoin d'un développeur, d'un « bras armé technique » et LBO s'est associé à **Linkcity**⁶ qui a notamment financé les études.

Autre point important, dès le départ, un partenariat a été mis en place avec les instances publiques. Ce partenariat s'est concrétisé tout d'abord en 2012 par un Contrat de Développement Territorial entre la Ville – l'Etat – l'établissement public territorial Sud de Seine, une convention d'objectifs entre la Ville - les acteurs précédent et LBO France, puis par un PUP entre la Ville et LBO France négocié à partir de 2015 (signature à venir) pour le financement des équipements publics (une trentaine de classes, plus de 3 ha de voiries, 2,5 ha d'espaces verts publics et 1 ha cédé pour le lycée). Ces outils ont permis de travailler conjointement sur la programmation du site car il fallait aussi modifier le PLU. Le contrat d'objectifs a été amendé régulièrement pour répondre aux enjeux propres à chaque partie.

Le PLU a été approuvé il y a quelques mois et le projet va passer en phase opérationnelle après 4 ans d'échanges et de traduction du projet dans un cadre administratif et contractuel

⁵ Avec 3,1 milliards d'euros de capitaux sous gestion à fin juin 2016, LBO France compte parmi les tout premiers fonds de private equity français. LBO France se distingue par sa couverture du marché français, à travers quatre expertises complémentaires : le LBO mid market (les fonds White Knight), le LBO small cap (les fonds Hexagone), l'immobilier (les fonds White Stone et Lapillus), la dette décotée (les fonds Altercap).

⁶ Linkcity regroupe les filiales de développement immobilier de Bouygues Construction.

CR plénière RNA décembre 2016

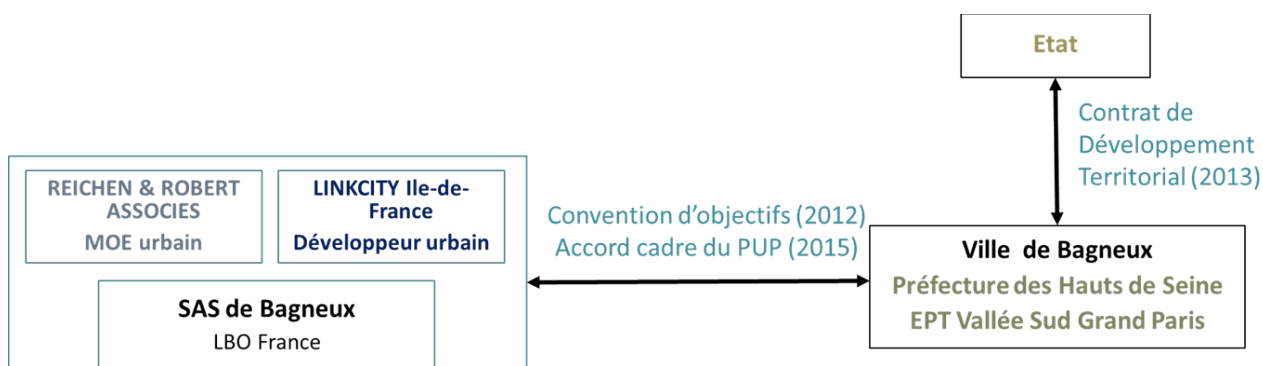


Schéma présenté en séance par LBO France (voir ppt pour aller plus loin)

L'une des options possibles aurait été de faire une ZAC sur ce projet. Cependant, les moyens de la ville sont mobilisés par d'autres projets. Le choix fut donc de garder une maîtrise d'ouvrage privée, tout en maintenant une collaboration étroite avec la ville (les réunions d'échanges LBO France - ville sont hebdomadaires). L'enjeu était d'avoir le rythme du privé, le financement et la souplesse du privé !

> LA PROGRAMMATION



Le site contiendrait : 200 000 m² de logements et 100 000 m² d'activités économiques dont des commerces et un campus tertiaire (voir le ppt pour la présentation du projet).

La concertation était un point important pour la collectivité. Les partenaires privés ont « joué le jeu » car cela permettait de « déminer » les problèmes et de limiter le risque contentieux. Des réunions publiques et une enquête publique en collaboration avec la ville et les acteurs privés ont été montées, même si dans l'application du code de l'environnement ancien régime, le projet n'étant pas réalisé en procédure de ZAC, les obligations étaient moindres.

CR plénière RNA décembre 2016

Pour un tel projet, l'investisseur LBO ne margera pas de façon conséquente sur la partie aménagement, d'autant plus que le site est de taille importante. Le TRI⁷ reste « classique » pour un projet de long terme. En revanche, la partie promotion va certes, exiger de gager plus de fonds propres que la partie aménagement, mais le développement envisagé avec les partenaires permettra d'équilibrer la faible rentabilité du volet aménagement.

L'investisseur ne va pas gager plus que sur un autre projet, voire un peu moins, mais ils vont rester investisseur sur une partie de la promotion avec leurs partenaires et développer une partie de la programmation logement. Les investisseurs français ont des exigences moins fortes en termes de rémunération des capitaux ce qui a permis de partir sur une durée de 10 ans. La durée pourrait s'allonger selon la part que LBO France développera.

« La Française » (foncière) : Guillaume Pasquier Responsable Développement Foncières

Le groupe est un gestionnaire d'actifs multi-spécialiste avec un actionnaire solide (Crédit Mutuel) et 56 millions d'encours. Sur l'immobilier, Global REIM⁸ est le numéro 1 français sur les SCPI (Société civile de placement immobilier). Dès qu'un actif se vend, le dossier est étudié par La Française. Leur portefeuille est composé majoritairement de tertiaire, d'un peu de logements (via les déficits fonciers) et récemment de résidences seniors et de résidences étudiantes. Aujourd'hui, le portefeuille du groupe est composé de 500 immeubles en Ile de France. Certains pourraient muter et intégrer des dispositifs comme « Réinventons Paris » ou encore « Réinventons la Métropole ». La Française peut apporter auprès des autres acteurs métropolitains, son métier dans l'élaboration de groupements intelligents, visant à répondre à des appels à manifestation d'intérêt.

Aujourd'hui, la volonté du groupe est de se positionner plus en amont dans les projets urbains avec un modèle en cours de définition. Leur point de départ est la conviction du succès à venir du Grand Paris. Mais cela reste un nouveau métier. Les sites sont de taille plus importante avec une programmation plus complexe qui nécessite d'intégrer de nouveaux risques. Plusieurs questions restent encore en suspens. En premier lieu, à quel moment de la chaîne d'aménagement faut-il se positionner ?

Le cas de Bagneux est un cas d'école. Au moment où l'investisseur se positionne sur ce foncier, il reste de nombreuses incertitudes comme la modification du PLU. Cela peut être long et incertain. Dans un premier temps la Française pourrait se positionner sur des fonciers de taille plus réduite que celui de Bagneux et peut-être un peu plus tard dans le processus, afin d'avoir déjà une visibilité sur la constructibilité du site. Une autre possibilité serait d'intervenir dans des macro-lots qui permettent, avec des programmations fixées en amont, de constituer les groupements adéquats.

L'envergure des projets reste un critère majeur. De fait l'intervention sera concentrée sur le Grand Paris. Toutefois, le modèle devrait être déployé sur les Hauts de France, à la demande du Crédit Mutuel, leur principal actionnaire. Ce dernier souhaite investir davantage sur son territoire d'implantation. Les quartiers recherchés sont prioritairement des quartiers mixtes, avec ses composantes commerces, activités économiques et logements. Le fond d'investissement pourrait garder du patrimoine (un mix de

⁷ TRI : taux de rendement interne

⁸ REIM : Real Estate Investment Managers

CR plénière RNA décembre 2016

ces actifs) et contribuer ainsi au développement du quartier. Dans l'hypothèse d'un groupement, ils pourraient se positionner dès le début afin de porter une partie du foncier et par la suite, garder des actifs dans les différentes composantes avec une stratégie de long-terme..

En revanche ils n'envisagent pas d'aller vers le modèle anglo-saxon qui intègre également un volet gestion. Pour autant, ils veilleront à ce qu'un partenaire sur la gestion (services, animation du quartier, etc.) soit identifié en amont. En effet, un point déterminant pour un actif est de garantir la valeur du quartier et cela s'anticipe.

Ce qui ressort de cette table ronde

Les investisseurs, fonds ou acteurs nouveaux entrants dans les projets urbains s'attachent actuellement à définir les temps de la chaîne de l'aménagement sur lesquels ils se positionneront demain, y compris en s'appuyant sur des partenariats avec les acteurs traditionnels de l'aménagement. Les approches intégrant aménagement et immobilier, voire foncier-aménagement-immobilier, semblent être un levier de création de valeur. Leurs stratégies d'intervention évolueront avec l'appréciation des risques techniques, économiques et financiers associés à l'aménagement et au foncier. Ce type de positionnement des investisseurs très en amont interroge certains acteurs publics. Un acteur privé seul, peut-il être garant de l'intérêt général amener à s'interroger sur la bonne échelle des projets ? Dans le contexte actuel, acteurs privés comme acteurs publics recherchent une rentabilité sinon une faisabilité économique à leur projet. Le débat illustre la difficile mise en tension d'une vision à long terme avec la recherche d'un profit court-termiste. Certains craignent également une financiarisation de la ville avec le risque que le rôle du public s'en tienne à intervenir en cas de crise et donc pour combler les déficits. Dans ce contexte, le positionnement des collectivités locales est complexe, partagé entre une maîtrise volontariste de leurs opérations (la ZAC par excellence) et une incitation/négociation à faire à travers le PLU agrémenté ou non d'un PUP. L'arrivée des investisseurs sur les projets d'aménagement pourrait

Points à creuser

A l'issue de cette matinée, plusieurs éléments nécessitent des approfondissements et pourraient faire l'objet d'échanges complémentaires.

- La stabilité des règles et des règlements, qu'ils relèvent du code de l'urbanisme, du code de l'environnement ou encore de celui de la construction, est largement revendiquée par l'ensemble des acteurs. Cette stabilité serait un vecteur de réduction des risques.

- L'analyse des risques liés à une opération d'aménagement s'apprécie de manière globale en tenant compte de dimensions diverses (techniques, économiques, politiques, réglementaires, etc.). Plusieurs investisseurs, en particulier les institutionnels appréhendent, de manière encore expérimentale semble-t-il, les externalités produites par l'opération sur la collectivité et son territoire. Un travail de capitalisation pourrait être conduit pour nourrir les réflexions en la matière.

- Des sujets ont également été évoqués. Nous pouvons ainsi citer un besoin d'information sur les montages anglo-saxons de type Community Land Trust et plus globalement sur le phénomène de l'empowerment dans les processus d'aménagement. Un second sujet porte aussi sur la problématique des zones d'activités dans le tissu urbain dense. Certes les collectivités sont en première ligne mais elles devront trouver très rapidement des partenaires et des relais.