

**Emmanuel Trouillard**

**Docteur en Géographie de l'Université Paris 7 – Denis Diderot**

**Mail : [emmanuel.trouillard@gmail.com](mailto:emmanuel.trouillard@gmail.com)**

***Article :***

« L'ancrage territorial des résidences avec services privées en Île-de-France : une géographie d'actifs immobiliers financiarisés? », 2014, *L'Espace géographique*, tome 43, n°2-2014, pp. 97-113

***Une version étendue de cet article est disponible au chapitre 7 de mon travail de thèse :***

« La production de logements neufs par la promotion privée en Île-de-France (1984-2012): marchés immobiliers et stratégies de localisation. », 2014, Thèse de Géographie de l'Université Paris 7 - Denis Diderot

## **L'ancrage territorial des résidences avec services privées en Île-de-France : une géographie d'actifs immobiliers financiarisés ?**

### **Territorial anchorage of serviced residences in the Paris region (*Île-de-France*) : a geography of financialized real-estate products?**

#### **Résumé**

Cet article fournit un portrait du marché des résidences avec services privées en Île-de-France – catégorie qui recouvre quatre types d'établissements : les résidences pour étudiants, pour seniors, de tourisme et les maisons de retraite. Il montre comment ces produits d'investissement, avant tout destinés aux particuliers, résultent d'un processus de financiarisation des marchés locatifs métropolitains. L'ancrage territorial de ces résidences – au carrefour des logiques des investisseurs, des locataires et des producteurs – est étudié à travers l'exploitation de plusieurs bases de données (SITADEL, GRECAM, CLAMEUR, données censitaires), dont une construite spécifiquement pour cette étude.

Mots-clés: ancrage territorial; financiarisation; Île-de-France; marché locatif; résidences avec services

#### **Abstract**

This article provides a portrait of the serviced residence market in the Paris region (*Île-de-France*). The category of "serviced residence" encompasses four types of real-estate properties : residences for students, seniors, tourists and retirement homes. It investigates how these investment products, which are mainly designed for individual investors, result from a financialization process affecting metropolitan rental markets. The territorial anchorage of these residences, which balances the preferences of investors, tenants and producers, is analyzed through the operation of several databases (SITADEL, GRECAM, CLAMEUR, census data), one of which was specifically built for this study.

Key-words: territorial anchorage; financialization; Paris region (*Île-de-France*); rental market; serviced residences

## **Introduction**<sup>1</sup>

Le logement est-il un actif financier « impossible »<sup>2</sup>? Cet article a pour but d'étudier l'impact du processus de financiarisation sur la production de logements locatifs au sein de la métropole parisienne, question surtout abordée jusqu'ici sous l'angle de l'immobilier tertiaire (immobilier commercial, de bureaux) ou de la production des infrastructures urbaines<sup>3</sup>. Ce processus, à l'œuvre sur les marchés immobiliers français depuis le tournant des années 1990, se caractérise avant tout par un changement du mode privilégié de gestion des actifs immobiliers : d'une logique patrimoniale, abordant l'immobilier comme une « valeur refuge » de long terme, vers une logique financière, davantage axée sur la rentabilité de court terme (Nappi-Choulet, 2009). Cela se traduit, du côté des acteurs immobiliers, par la généralisation de pratiques visant à favoriser l'assimilation, par les investisseurs, de produits d'investissement locatif à des actifs financiers classiques (Vergriete, 2012). En particulier, la recherche d'une intermédiation maximum entre l'investisseur et le bien acquis – par le recours systématique à un administrateur de biens<sup>4</sup> – offre la possibilité aux commercialisateurs de résumer un produit immobilier à un couple rendement<sup>5</sup>/risque.

Dans le cas français, cette évolution a en outre été favorisée par la « fiscalisation » progressive de la politique du logement, avec la mise en place par les pouvoirs publics, à partir du milieu des années 1980, de dispositifs destinés à favoriser l'investissement locatif des ménages (Pollard, 2010; Vergriete & Guerrini, 2012). Les promoteurs privés ont joué un rôle fondamental dans la diffusion et la popularisation de ces outils fiscaux auprès du grand public, en simplifiant au maximum les démarches pour les investisseurs, mais surtout en mettant sur le marché des produits spécifiquement calibrés pour en bénéficier – évolution également symbolisée par l'apparition, principalement au tournant des années 2000, de « promoteurs-défiscalisateurs » spécialisés dans de tels produits d'investissement locatifs (Vergriete, 2012). La question demeure néanmoins posée des modalités concrètes de l'« ancrage territorial » de ces produits financiarisés dans les métropoles, qui suppose en arrière-fond des acteurs « ancreurs », à même de concilier les exigences hétérogènes des investisseurs (arbitrage rendement / risque) et des locataires (arbitrage niveau des loyers /

---

1 Ce texte constitue une version modifiée de la présentation faite le 25 août 2012 à l'IGU Urban Geography Commission de Dortmund. Je tiens à remercier en particulier Guilhem Boulay, Pierre Bocquillon et Fabienne Llense pour leurs suggestions et relectures.

2 En référence à l'ouvrage du sociologue C. Topalov (1987) : *Le Logement en France, histoire d'une marchandise impossible*.

3 Pour un panorama du rôle des acteurs financiers dans la production urbaine en France, je renvoie à (Halbert, 2013).

4 Il ne s'agit pas ici d'une intermédiation strictement financière, impliquant le recours à un « véhicule d'investissements » sur le modèle des Sociétés d'Investissement Immobilier Cotées (SIIC).

5 Les revenus générés par un bien immobilier par rapport à son prix d'acquisition.

centralité), tout en parvenant à dégager un profit pour eux-mêmes (Theurillat, 2011, 2012).

L'exemple des résidences avec services privées est particulièrement adapté pour traiter de ces tendances. En effet, ces produits immobiliers sont aujourd'hui parmi ceux qui se rapprochent le plus d'un idéal d'actif financier dématérialisé. Cette étiquette de « résidences avec services » désigne une gamme de produits immobiliers très spécifiques, caractérisés par le regroupement en une même structure de logements locatifs, la plupart du temps meublés, qui offrent à leurs occupants la possibilité de bénéficier d'un ensemble de services hôteliers. Elle recouvre aujourd'hui quatre types de produits locatifs visant des populations très hétérogènes – et qui sont à ce titre le plus souvent étudiés séparément : les résidences pour étudiants, les résidences de tourisme<sup>6</sup>, les résidences pour seniors, ainsi que les maisons de retraite, aussi connues sous l'acronyme d'EHPAD<sup>7</sup>. Mais du point de vue d'un investisseur, ces résidences appartiennent toutes à une même famille de produits d'investissement locatif, tournés aujourd'hui en priorité vers les investisseurs individuels<sup>8</sup>.

Les résidences avec services ont fait leur apparition en France au tournant des années 1970, principalement sous la forme de résidences de tourisme construites dans des stations balnéaires et de sports d'hiver par des promoteurs privés (le plus emblématique d'entre eux étant Pierre & Vacances, fondé en 1967). Le modèle s'est ensuite peu à peu étendu aux autres formes de résidences existant actuellement et a gagné les principales zones urbaines, notamment au cours des années 1980. Mais le véritable boom du secteur remonte au milieu des années 1990, encouragé par des incitations fiscales. Le nombre de constructions en résidences est depuis en progression continue.

Le choix a été fait de se focaliser sur la région Île-de-France. La métropole parisienne, qui représente actuellement 1/5 des logements construits en résidences avec services en France, est à la fois le marché le plus ancien et le plus important pour les résidences urbaines. En outre, les quatre grands types de résidences y sont bien représentés. Néanmoins, ce parc de logements hétérogène demeure difficile à observer à travers les statistiques publiques disponibles. Seule la base

---

6 Aussi connues en France sous les appellations de « résidences d'affaires / de business », d'« ap(p)art'hôtels », ou encore à l'international sous le nom de « self-catering apartments ».

7 Les EHPAD désignent des Établissement d'Hébergement pour Personnes Âgées Dépendantes. On trouve également des EHPA destinées aux personnes âgées non-dépendantes, mais en nombre beaucoup faible. Les EHPA relèvent quasi-intégralement d'un statut public, ce qui les exclut de notre étude qui se focalise sur les résidences à but lucratif.

8 Par « investisseurs individuels » ou « particuliers », nous entendons tous les investisseurs « personnes physiques », en opposition aux grands investisseurs institutionnels (banques, compagnies d'assurance, fonds de pension...) et autres investisseurs « personnes morales ». Pour autant, les investisseurs institutionnels ne sont pas absents du secteur, en particulier dans le cas des EHPAD et – dans une moindre mesure – les résidences de tourisme. Ce rapport investisseurs individuels / institutionnels est en grande partie déterminé par l'historique propre à chaque type de résidences, la part des premiers étant d'autant plus grande que le développement du parc de résidences privées est récent (comme c'est en particulier le cas pour les résidences étudiantes et seniors).

SIT@DEL2 sur l'activité de construction fournit des informations à son sujet, mais cette source présente de nombreuses limites. Ce manque de données a pu être surmonté en collectant des données fournies par les acteurs majeurs du secteur : promoteurs privés, gestionnaire de résidences, agences immobilières, sites internet spécialisés. Une base de données géolocalisée à l'adresse, se voulant la plus exhaustive possible pour les quatre principaux types de résidences, a été construite à l'occasion de cette étude. Elle recense 568 résidences privées à but lucratif en activité en Île-de-France au moment de la collecte des données (au 1<sup>er</sup> trimestre 2012), pour un total d'environ 50 000 logements (pour des précisions supplémentaires quant aux bases de données mobilisées dans l'article, cf. Encadré ci-dessous). Cet article propose donc un portrait d'ensemble – qui n'était pas disponible jusqu'à présent – du marché des résidences avec services, dans toutes ses composantes, et de ses acteurs en Île-de-France.

Dans une première partie, nous exposerons le « concept » des résidences avec services en revenant sur les caractéristiques légales et fiscales de ces produits. Nous présenterons également les principaux acteurs du secteur, ainsi que les moyens pratiques mis en œuvre par ces derniers pour maximiser l'intermédiation entre les investisseurs et leurs actifs immobiliers. Puis, dans un second temps, nous analyserons les dynamiques de construction et de localisation des résidences avec services au sein de l'agglomération parisienne, ce qui nous amènera à mettre en évidence l'influence sur celles-ci de la géographie de l'arbitrage rendements / risques. Enfin, nous reviendrons dans une dernière partie sur la spécificité de chaque type de résidences, ce qui sera l'occasion de souligner – en contrepoint de la partie précédente surtout centrée sur les logiques d'investissement – les limites de l'homogénéisation de ce marché, ainsi que l'influence de la demande locative sur leur répartition géographique.

---

#### **Encadré : Description des bases de données mobilisées dans l'article**

1. SIT@DEL2 : Cette base de données publique sur la construction neuve en France s'appuie sur des informations tirées des permis de construire délivrés chaque année par les administrations locales. Les données sont disponibles à l'échelle départementale pour la période 1985-2011, et à l'échelle communale pour la période 2001-2011. Si cette base distingue bien les résidences avec services comme une catégorie à part entière, elle présente néanmoins d'importantes limites pour notre étude : elle mélange les résidences privées à but lucratif, avec les résidences publiques et privées à but non-lucratif. Et même si les résidences privées à but lucratif – les seules qui nous intéressent ici – sont *a priori* largement dominantes sur le plan quantitatif, il n'y a aucun moyen de

connaître leur poids exact dans le total des logements commencés en résidences. En outre, les différents types de résidences ne sont pas distingués les uns des autres et la base ne fournit pas non plus d'informations au sujet des acteurs économiques impliqués dans le secteur.

2. GRECAM : Cette base produite par une société privée recense l'ensemble des opérations de plus de 10 logements mises en vente à destination des particuliers pour l'ensemble des communes d'Île-de-France pour la période 1984-2012. Tout maître d'ouvrage d'une telle opération est alors assimilé à un promoteur privé, quelle que soit la façon dont il se définit lui-même par ailleurs. Par contre, ne sont prises en compte, ni les opérations vendues en bloc à un unique investisseur (cas de figure de plus en plus minoritaire), ni les opérations en résidences avec services. Les données sont issues d'enquêtes directes auprès des acteurs de la promotion, ces derniers étant également les principaux clients et utilisateurs des bases produites – ce qui assure *a priori* à la base une très bonne représentativité statistique (proche de l'exhaustivité pour son champ de recension). Seules les données sur les prix du collectif neuf sont disponibles au m<sup>2</sup> et donc utilisées par nous dans le cadre de ce travail.

3. CLAMEUR : Organisme privé qui recueille des références de loyers du parc locatif privé fournies par certains des plus grands acteurs immobiliers privés, et notamment les principaux réseaux d'agences immobilières ( Foncia, Century 21...). Des loyers moyens au mètre carré sont disponibles depuis 2005 pour les communes de plus de 10 000 habitants. Pour les communes de tailles inférieures, des données sont disponibles à l'échelle de regroupements de communes, en particulier à l'échelle des Établissements Publics de Coopération Intercommunale (EPCI). Le choix a été fait, dans ce cas, de désagréger les données fournies en attribuant la même valeur à chaque commune du regroupement. Selon le site de l'observatoire, la part des nouveaux baux recensée par la base en 2014 est supérieure ou égale, pour les départements franciliens, à 12,5 % (soit plus d'1 bail sur 8) – mais ce chiffre n'est pas fourni à l'échelle communale. Quelques réserves ont toutefois été soulevées au sujet des données CLAMEUR, en particulier dans un rapport public récent relatif aux différents observatoires des loyers (ANIL-OLAP, juin 2012) : les auteurs y concluent à une « transparence insuffisante sur la représentativité des données recueillies et sur les méthodes statistiques retenues », en inadéquation avec les critères de la statistique publique. Cela étant dit, il s'agit néanmoins du seul observatoire (public ou privé) à diffuser librement à ce jour des données facilement exploitables sur les loyers à la commune pour l'agglomération parisienne.

4. Base personnelle sur les résidences avec services privées en activité en Ile-de-France : Cette base est issue d'une collecte systématique des données disponibles en ligne sur le sujet. Nos principales

sources, outre les informations tirées directement des sites des acteurs du secteur, ont été pour chacun des quatre grands types de résidences :

- EHPAD : un document publié en 2009 par l'Organisation régionale de la santé (ORS) d'Ile-de-France qui recense l'ensemble des établissements de ce type<sup>9</sup>, ainsi que des données plus récentes issues de différents sites spécialisés (par exemple : [www.lesmaisonsderetraite.fr](http://www.lesmaisonsderetraite.fr))
- Résidences pour étudiants : le site de référence français pour la location de logements en résidences de ce type ([www.adele.org](http://www.adele.org))
- Résidences de tourisme : un des sites de référence pour la location de logements en résidences de ce type ([www.cityzenbooking.com](http://www.cityzenbooking.com))
- Résidences pour seniors : différents sites spécialisés (par exemple : [www.lesresidencesseniors.com](http://www.lesresidencesseniors.com)).

---

## **I- Le concept de résidence avec services : construction et essor d'un outil d'investissement locatif**

La forme particulière et l'extension du concept de résidence avec services sont en grande partie spécifiques au contexte français. Néanmoins, des produits immobiliers comparables, destinés à une clientèle spécifique (*purpose-built*), existent et ont été étudiés dans plusieurs autres pays au sein de cadres théoriques variés. L'augmentation du nombre de résidences pour étudiants a ainsi été souvent traitée par les auteurs anglo-saxons comme le symptôme d'un type particulier de gentrification, la « studentification » (Hubbard, 2009; Smith, 2009). Dans le contexte australien, elle a aussi été analysée comme une réponse apportée à de nouveaux flux internationaux de populations étudiantes (Tsutsumi & O'Connor, 2011). Les résidences pour seniors sont souvent étudiées au prisme de leur forme la plus extrême, les résidences fermées réservées aux personnes âgées (*gated communities, sun cities, retirement communities*), en France (Madoré & Vuillat, 2010) comme aux États-Unis (Stroud, 1995 ; Pihet, 1999). Les résidences de tourisme, quant à elles, sont abordées soit comme un type spécifique de résidences secondaires, soit comme une nouvelle branche du secteur hôtelier (Johns & Lynch, 2007; Nicod et al., 2007). Enfin, les maisons de retraite sont principalement un sujet de recherche pour la géographie de la santé et du vieillissement (Joseph & Chalmers, 1996; Ford & Smith, 2008).

---

<sup>9</sup> <http://www.ors-idf.org/dmdocuments/GuidePAweb.pdf>

Ces différentes études, outre qu'elles se focalisent systématiquement sur un type spécifique de résidences, n'approchent que rarement ces dernières sous leur dimension de produits d'investissement locatif, préférant généralement s'intéresser aux pratiques de leurs locataires plutôt qu'aux logiques de leurs producteurs et propriétaires. Or, dans le cadre français, le concept, marketing et financier, de résidences avec services a, dès son origine, été impulsé par des promoteurs et des gestionnaires privés dont les objectifs étaient de favoriser leurs activités sur des marchés immobiliers spécifiques en développement, tout en reportant le poids financier induit par la propriété d'actifs immobiliers sur des investisseurs extérieurs – en particulier sur une constellation de petits investisseurs particuliers.

### *Définition légale et délimitations pratiques*

Le Code général des impôts français fournit une définition générale d'un logement en résidences avec services<sup>10</sup> : « un local meublé ou garni [...], comportant en sus de l'hébergement au moins trois des prestations suivantes, rendues dans des conditions similaires à celles proposées par les établissements d'hébergement à caractère hôtelier exploités de manière professionnelle : le petit déjeuner, le nettoyage régulier des locaux, la fourniture de linge de maison et la réception, même non personnalisée, de la clientèle. » Il s'agit donc d'une forme de logement intermédiaire entre une location meublée classique et une chambre d'hôtel, mais qui diffère de ces dernières sur plusieurs aspects : d'un côté, elle se distingue d'une location meublée par les services de type hôtelier fournis, par le fait de s'adresser en priorité à une catégorie spécifique de locataires (touristes, étudiants...), et par le fait que les logements concernés soient inclus dans un ensemble immobilier spécialement conçu à cette intention (et non dans des immeubles résidentiels classiques). De l'autre côté, cette forme de logement diffère d'une chambre d'hôtel par l'accent qui est mis sur l'autonomie, au sein d'une même résidence, de chaque appartement : un locataire peut vivre, en principe, dans une résidence avec services sans jamais être obligé d'avoir recours aux services hôteliers proposés, ceux-ci demeurant facultatifs. Cette contrainte implique en particulier la présence d'une cuisine dans chaque logement.

---

<sup>10</sup> Article 261 D 4° b du Code général des impôts (à partir de la version en vigueur au 30 décembre 1990 et pour les suivantes)



*Les résidences avec services comme outils d'optimisation fiscale*

Le fait de trouver la définition de référence des résidences avec services dans le Code général des impôts ne relève pas du hasard : le développement de ce secteur, et plus largement son émergence en tant qu'ensemble cohérent du point de vue des investisseurs et des professionnels de l'immobilier, découlent largement de l'intégration des différents produits qui le constituent au sein d'un cadre fiscal commun. En tant qu'ensembles de logements neufs destinés à la location meublée, les résidences avec services ont pu bénéficier de deux types d'avantages fiscaux distincts. D'une part, le parc locatif neuf a bénéficié de la mise en place, depuis le milieu des années 1980, d'une succession de dispositifs en faveur de l'investissement locatif des ménages – dispositifs dont l'impact positif sur les ventes des promoteurs privés est devenu particulièrement marqué à partir de 1996 et l'instauration du dispositif dit « Périssol » (Pollard, 2010; Vergriete & Guerrini, 2012). En 2009, un dispositif fiscal spécifique aux résidences avec services a finalement été mis en place sous le nom de « Censi-Bouvard » (ou encore « Scellier LMNP »)<sup>11</sup>. D'autre part, la location meublée a bénéficié, à la même période, de la popularisation de statuts fiscaux spécifiques au secteur, dits LM(N)P<sup>12</sup>, plus avantageux financièrement que ceux attachés à la location vide classique (Trouillard, 2011).

Ces incitations fiscales se justifient politiquement, dans le cas des résidences, par les fonctions sociales et économiques que remplissent ces produits, en particulier sur les marchés immobiliers tendus. Ils ciblent des populations qui rencontrent des difficultés à se loger, pour des raisons économiques (étudiants) ou faute de logements appropriés (résidences pour seniors, EHPAD). Dans le cas des résidences de tourisme, il s'agit d'étoffer les capacités d'accueil d'un secteur économique majeur – avec pour potentiel effet bénéfique, dans le cas parisien, de limiter le développement (critiqué) depuis les années 2000 de la location saisonnière touristique au sein du parc de logements conventionnels (APUR, 2011).

*La résidence avec services comme investissement « financier » : les bénéfices de l'intermédiation*

Plutôt qu'un logement concret (vendu la plupart du temps « sur plan »), c'est bien un montage financier que les commercialisateurs de résidences avec services proposent aux investisseurs potentiels : celui-ci intègre les différents avantages fiscaux correspondant à ce type de

---

11 Article 199 sexvicies du Code Général des Impôts (CGI)

12 Loueur en Meublé (Non-)Professionnel

produits et inclut le plus souvent une proposition de prêt immobilier avantageuse par rapport aux taux du marché, négociée en amont auprès d'une banque partenaire. Mais la clé de voûte du concept de résidences avec services réside dans une volonté de pousser au maximum l'intermédiation entre les investisseurs et leurs actifs immobiliers : cela passe par le recours systématique à un gestionnaire de résidence (*property manager*) qui va permettre de dispenser les investisseurs de toutes les tâches liées ordinairement à la gestion locative : recherche de locataires, gestion de bail, perception des loyers et fourniture des services associés à la résidence. Les investisseurs en résidences avec services sont ainsi encouragés à assimiler ces produits immobiliers à de véritables actifs financiers dématérialisés. Cette évolution a été particulièrement sensible à travers les méthodes utilisées pour commercialiser ces produits : recours à des « simulateurs d'investissement » automatisés sur internet, campagnes de commercialisation à l'échelle nationale.

Mais l'implication d'un unique gestionnaire pour une même résidence joue aussi le rôle d'un mécanisme assurantiel pour l'investisseur : cela réduit considérablement le risque locatif encouru en lui garantissant des revenus locatifs réguliers (d'un montant préalablement garanti par contrat), que son appartement particulier soit réellement loué ou non. En effet, l'investisseur ne loue pas son logement directement à son utilisateur final (le locataire), mais bien au gestionnaire. Cette régularité dans la perception des loyers (sur une durée d'au moins neuf ans dans le cadre du dispositif Censi-Bouvard) est d'ailleurs indispensable pour bénéficier à plein des avantages fiscaux liés à ce type de produits. Tout investissement suppose en effet un risque : en l'occurrence, si la résidence n'est pas suffisamment bien située ou, plus généralement, si la demande locative n'est pas suffisante pour ce type de produits, le montant des loyers perçus par les investisseurs pourraient être abaissé, ce qui mènerait automatiquement à une diminution des taux de rendement. Pire encore, en cas de défaillance de son gestionnaire, le fonctionnement même de la résidence pourrait être menacé et les logements concernés perdre toute valeur à la revente. La question de la réputation et de la fiabilité des gestionnaires de résidences est ainsi devenue plus aiguë depuis le début des années 1990 à la suite d'une série de scandales, en particulier dans le secteur des résidences de tourisme. En réaction, des associations de professionnels et d'investisseurs ont vu le jour en vue de promouvoir une plus grande régulation du secteur. Dans le même ordre d'idée, plusieurs systèmes de notation et de classement des gestionnaires et des différentes chaînes de résidences ont été mis en place par la presse spécialisée. Les investisseurs, en vue de minimiser leur prise de risque, ont été encouragés à privilégier les opérations produites par les plus grands groupes et associées à des marques bien

## L'ancrage territorial des résidences avec services privées en Île-de-France

identifiées et renommées, présentées comme plus sûres que celles développées par des acteurs plus petits et/ou occasionnels.

### *Les acteurs de l'ancrage territorial des résidences avec services en Île-de-France*

Même si l'on trouve, parmi les acteurs du secteur, de « purs gestionnaires » – sans filiale de promotion –, le développement d'une image de marque est généralement facilité, pour les grandes chaînes de résidences, par l'intégration, au sein de mêmes groupes immobiliers, d'un grand nombre de fonctions distinctes, allant de la promotion immobilière et de la gestion de résidences, à la commercialisation, en passant même par l'activité de construction ou la fourniture de services. Cette concentration de fonctions est d'autant plus bénéfique pour un acteur qu'elle lui permet de capter la plus grande part des flux de revenus générés à toutes les étapes du « cycle de vie » d'une résidence. Les promoteurs actifs dans le secteur possèdent ainsi quasi-systématiquement leur(s) propre(s) filiale(s) de gestion de résidences.

Ces tendances ont favorisé la concentration des activités du marché dans les mains de quelques acteurs majeurs. La base de données que nous avons constituée (cf. **Encadré**) nous renseigne sur les promoteurs et les gestionnaires des quatre principaux types de résidences (**Tab. 1**).

### **Tableau 1 :**

#### Les grands acteurs du secteur des résidences avec services privées en Ile-de-France

Type de résidences	Groupe immobilier	Marque(s) / Chaîne(s) de résidences	Filiale de promotion immobilière	Filiale de gestion de résidences	Nombre de résidences en activité en Île-de-France (part des résidences du groupe dans le parc régional total par types)
Résidences pour étudiants	Nexity	<i>Studéa, Les Lauréades, Le Jardin des sciences</i>	Nexity	Nexity Studéa	52 (48%)
	BNP Paribas real-estate	<i>Studélites</i>	BNP Paribas real-estate	Résidences Studélites	24 (22%)
	Résidé Études	<i>Les Estudines</i>	Résidé Études	Résidence services gestion	22 (20%)
Résidences de tourisme	Partenariat Accor / Pierre & Vacances	<i>Adagio City Aparthotel, Adagio Access</i>	Pierre & Vacances	Accor / P&V résidences	32 (24%)
	Résidé Études	<i>RelaiSpa, Residhome, Séjours &amp; Affaires</i>	Résidé Études	Résidence services gestion	23 (17%)
	CapitaLand	<i>Citadines Apart'hotel</i>	<i>Activités de promotion immobilière en Asie du Sud-est</i>	The Ascott Limited	16 (12%)
Résidences pour seniors	Altarea Cogedim	<i>Les Hespérides</i>	Cogedim immobilier	groupe Compass (Sopregi)	24 (62%)
	Acapace	<i>Les Jardins d'Arcadie</i>	Acapace promotion	Les jardins d'Arcadie, ou gestion directe par les copropriétaires	5 (13%)
	DomusVi-Dolcéa	<i>Les Templitudes</i>	GDP Vendôme	GSP	3 (8%)
Maisons de retraite (EHPAD)	DomusVi-Dolcéa	<i>Résidences Médicis, Les jardins des Médicis, La maison de Fannie</i>	GDP Vendôme	DomusVi	61 (21%)
	Korian	<i>Hotelia, Quieta</i>	<i>Pas de filiale de promotion</i>	KORIAN	26 (9%)
	Medica	<i>Résidences Mapi</i>	<i>Pas de filiale de promotion</i>	MEDICA	23 (8%)

Le secteur des résidences pour étudiants est dominé par des filiales de grands promoteurs immobiliers français « généralistes » (Nexity, BNP Paribas immobilier). Le secteur des résidences de tourisme se révèle plus hétérogène : parmi les leaders du secteur, on trouve des « promoteurs-défiscalisateurs », à l'instar du groupe Réside Études fondé en 1989, mais également de purs gestionnaires – ces derniers étant également, dans la majorité des cas, actifs dans le secteur hôtelier traditionnel – comme le groupe singapourien CapitaLand. Le groupe leader sur le marché francilien, sous la marque *Adagio*, est lui-même emblématique de cette dualité du secteur, étant issu d'un partenariat noué en 2007 entre Accor, plus grand groupe hôtelier français, et Pierre & Vacances, important promoteur de résidences de tourisme dont les activités se concentraient jusque-là en dehors des zones urbaines. Une autre caractéristique distinctive du marché des résidences de tourisme est sa dimension internationale avec la présence de quatre groupes étrangers (CapitaLand, Frasers centrepoint, Bridgestreet, StayCity) – même si un certain nombre de gestionnaires français d'EHPAD ont également une activité dans d'autres pays européens que la France. Le parc francilien des EHPAD est, quant à lui, caractérisé par la domination de « purs gestionnaires » (Korian, Medica, Orpea-Clinéa, Le Noble age) – à l'exception notable toutefois du leader du secteur, le groupe DomusVi-Dolcea, né en 2010 du regroupement d'un pur gestionnaire (DomusVi) et d'un promoteur immobilier (GDP Vendôme), qui était lui-même doté d'une filiale de gestion (Dolcéa). Le secteur des maisons de retraite privées préexistait au concept de résidences avec services et nombre d'établissements sont encore possédés en propre par leur gestionnaire. Mais le fait que la plupart des acteurs majeurs du secteur soient aujourd'hui cotés en bourse, ou aspirent à l'être, tend à accélérer l'externalisation de leurs actifs immobiliers en faveur d'investisseurs institutionnels (Boisnier, 2012) ou individuels. Enfin, le marché des résidences pour seniors, peu dynamique jusqu'à la fin des années 2000, connaît actuellement un renouveau, qui se traduit notamment par un retour des promoteurs généralistes qui avaient déserté le secteur à l'occasion de la crise immobilière du début des années 1990.

Bien que la spécialisation dans un type particulier de résidences demeure encore la règle, avec à l'heure actuelle – si l'on prend en compte l'ensemble du parc en activité en Île-de-France au moment de notre étude – un seul groupe (Réside Études) ayant véritablement une position forte à la fois dans le secteur des résidences pour étudiants et celui des résidences de tourisme, la tendance est néanmoins ces dernières années à l'émergence d'acteurs diversifiés. Cela concerne en premier lieu les principaux groupes de promotion « généralistes » français (Bouygues Immobilier, Nexity,

Kaufman & Broad...) qui produisent aujourd'hui – souvent suite aux rachats de groupes spécialisés et/ou par des accords passés avec des purs gestionnaires – plusieurs types de résidences de façon régulière sur l'ensemble du territoire.

## **II- Le marché des résidences avec services comme support d'investissements : une géographie de l'arbitrage rendements/risques**

Parler de produits « financiarisés » à propos de logements aujourd'hui avant tout destinés à des investisseurs particuliers ne va pas de soi, le processus de financiarisation étant le plus souvent associé à une implication croissante des investisseurs institutionnels. Or, le marché français du logement locatif, principalement depuis le début des années 1990, a été marqué par un retrait global de ces grands investisseurs (Nappi-Choulet, 2009, 2012). Pourtant, en tant que purs produits d'investissement locatif – c'est-à-dire essentiellement pensés à l'aune de leur valeur d'échange (loyers, plus-value, gains fiscaux) et non de leur valeur d'usage ou patrimoniale – les résidences avec services et leur haut degré d'intermédiation s'inscrivent, selon nous, pleinement dans le processus actuel de financiarisation du marché immobilier des grandes métropoles françaises (Vergriete, 2012). L'existence de ces produits incite effectivement les investisseurs particuliers à appréhender les espaces urbains comme de simples supports d'investissements, structurés par la géographie sous-jacente des couples rendements/risques qui leur sont associés (Harvey, 1985 ; Crouzet, 2001; Halbert et *al.*, 2012a et b). Mais si l'influence de cette géographie financière a été soulignée à de nombreuses reprises pour expliquer les dynamiques actuelles des marchés immobiliers, peu d'auteurs ont jusqu'à présent véritablement cherché à la cartographier de manière concrète, se contentant souvent de ramener le comportement des investisseurs à des formules simples (maximisation des taux de rendement, recherche des localisations les plus centrales...). Il s'agit donc dans cette partie, à travers l'exemple des résidences avec services, de proposer une vision plus complexe et nuancée des effets de la financiarisation sur les stratégies de localisation des acteurs privés de la production urbaine.

### *Un secteur en fort développement depuis le milieu des années 1990*

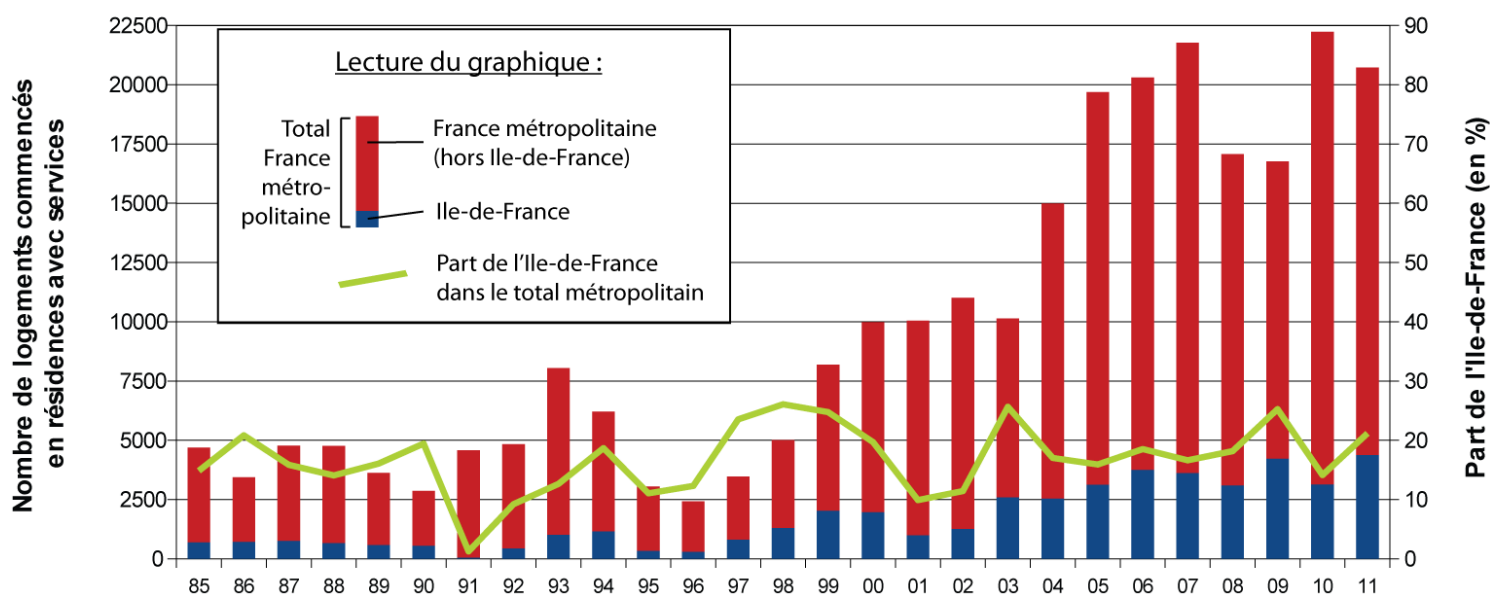
Les résidences avec services demeurent globalement difficiles à approcher au moyen des statistiques publiques disponibles (recensements, enquêtes-logement). Étant donné son caractère

relativement récent et sa diversité intrinsèque, le secteur s'insère mal dans les nomenclatures statistiques (souvent anciennes) utilisées pour décrire le parc de logements français. Les logements en résidences ne sont finalement distingués comme une catégorie à part entière que par une unique base de données sur la construction neuve, la base SIT@DEL2, dont nous avons déjà souligné les limites (cf. Encadré). Celle-ci s'avère néanmoins incontournable pour nous, en tant que seule source nous permettant d'approcher les dynamiques de production et de localisation des résidences privées à but lucratif en Île-de-France – en gardant à l'esprit que les flux de construction indiqués sont légèrement supérieurs à la production réelle du secteur.

Le total annuel de logements commencés en résidences avec services a fortement augmenté en région parisienne depuis le milieu des années 1990, mais aussi plus largement au niveau national (Fig. 2). Entre 1996 et 2007, la production annuelle de ce type de logements a ainsi été multipliée par plus de 12 en Île-de-France (+1 113%), et par 9 en France métropolitaine (+798%). Conséquence de cette poussée, la production francilienne dépasse en 2009 et 2011 la barre des 4 000 logements commencés – par comparaison, le seuil des 1000 logements n'avait, jusqu'en 1996, été atteint qu'à deux reprises (en 1993 et 1994). Ce décollage du secteur a, en outre, correspondu à une progression de la part de l'Île-de-France dans la production nationale qui, de 13,7 % sur l'ensemble de la période 1985-1996, est passée à 18,4 % sur la période 1997-2011.

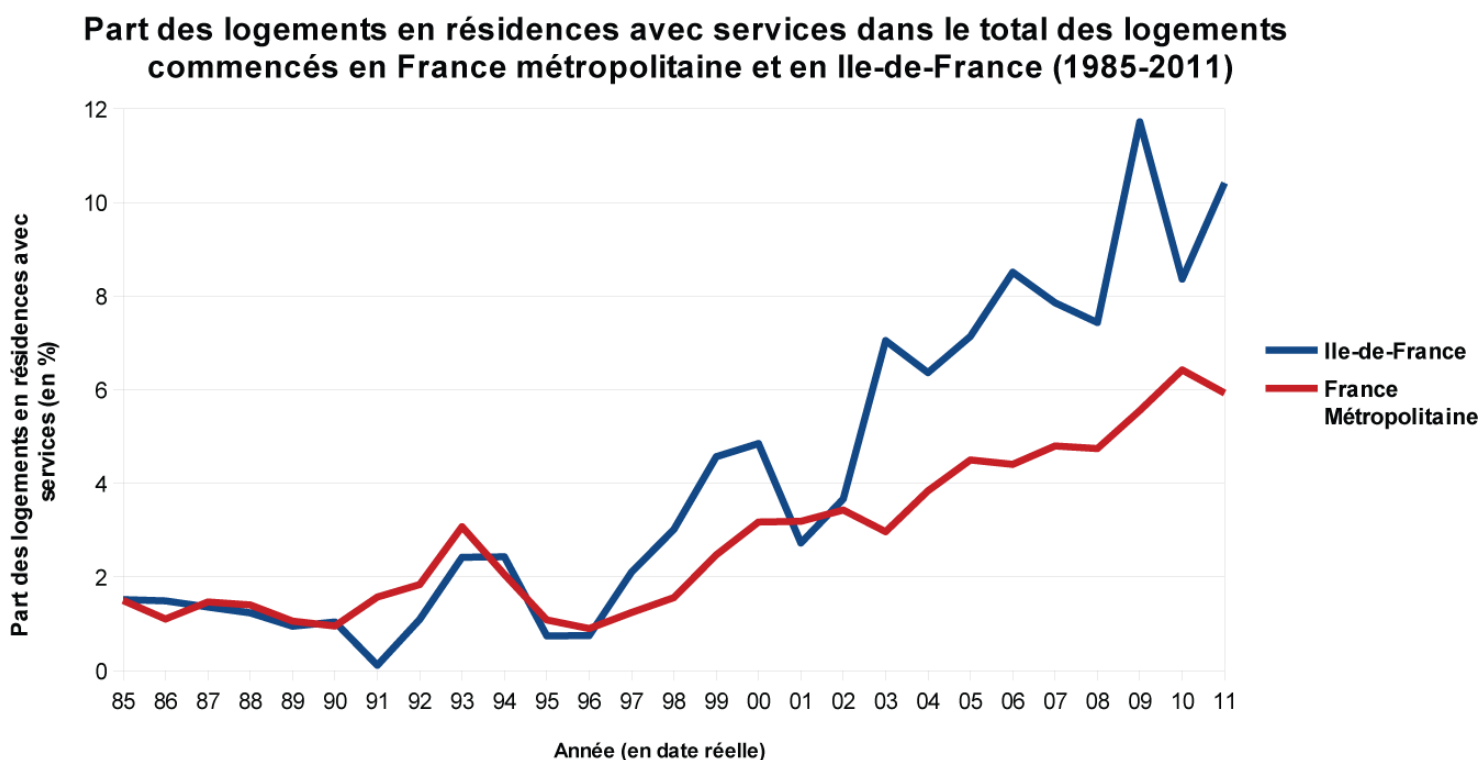
**Figure 2 :**

**Construction de logements en résidence avec services en France métropolitaine et en Ile-de-France (1985-2011)**



Il a également entraîné une augmentation du poids des résidences avec services dans la production totale de logements (tous types confondus), et particulièrement en Île-de-France où les résidences représentent en fin de période 10 % des logements commencés, contre seulement 6 % sur le plan national (**Fig. 3**). Cette dernière évolution est à rattacher notamment à des transformations inhérentes au marché des résidences avec services, lequel est de plus en plus urbain : cela s'explique notamment par le développement marqué, ces dernières années, des résidences de tourisme urbaines et des résidences pour étudiants, ainsi que par l'implantation de nouvelles résidences pour seniors dans les grandes agglomérations. Dans ce contexte, la métropole parisienne s'avère particulièrement attractive et sûre pour les investisseurs : son marché locatif demeure extrêmement tendu au profit de l'offre, et l'agglomération concentre une part très importante des populations ciblées par ces produits d'investissement (étudiants, touristes, clientèle d'affaires, seniors).

**Figure 3 :**



Selon les données SIT@DEL2 disponibles à l'échelle communale pour la période 2001-2011 (**Fig. 4**), les logements commencés en résidences avec services sont principalement concentrés le long d'un axe Nord-sud au sein de la Petite couronne francilienne. Cet axe a pour pôles majeurs Saint-Denis, le 19<sup>e</sup> et le 13<sup>e</sup> arrondissements, ainsi que la commune d'Ivry – communes offrant sur la période d'importantes opportunités foncières, en particulier avec la mise en place de vastes ZAC<sup>13</sup>. Parmi les principaux pôles de production en Grande couronne, le secteur 4 de la Ville Nouvelle de Marne-la-Vallée (Val-d'Europe), à l'est de l'agglomération, ressort particulièrement, ce qui s'explique principalement par la concentration en son sein de nombreux pôles tertiaires (commerciaux et de loisirs) – à commencer par le pôle touristique d'envergure européenne qu'est Disneyland Paris.

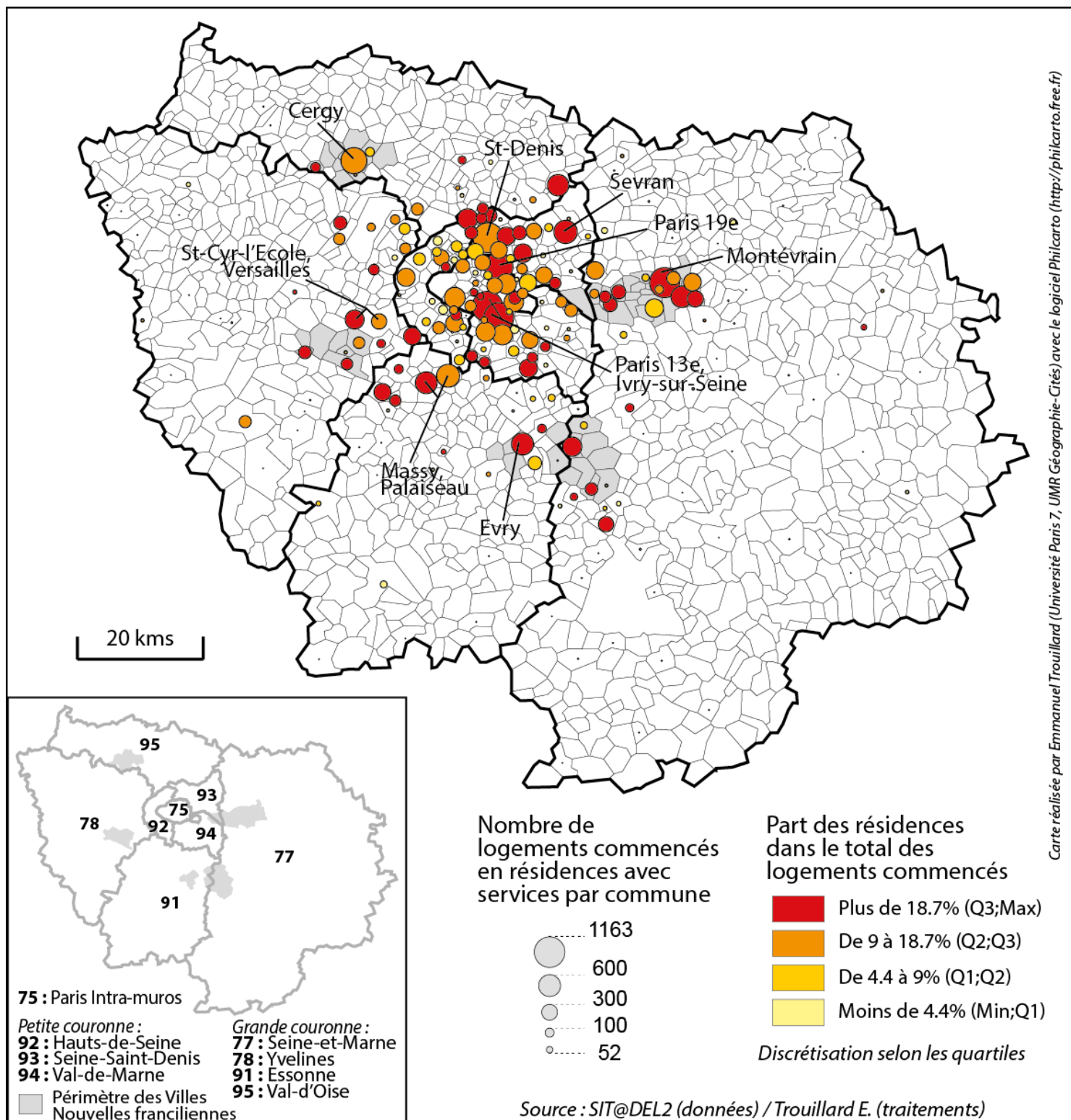
---

13 Zones d'aménagement concerté



Figure 4 :

**L'activité de construction du secteur des résidences avec services en Ile-de-France (2001-2011)**



***Localisation des résidences avec services : le gradient rendements-risques de l'investissement locatif en Ile-de-France***

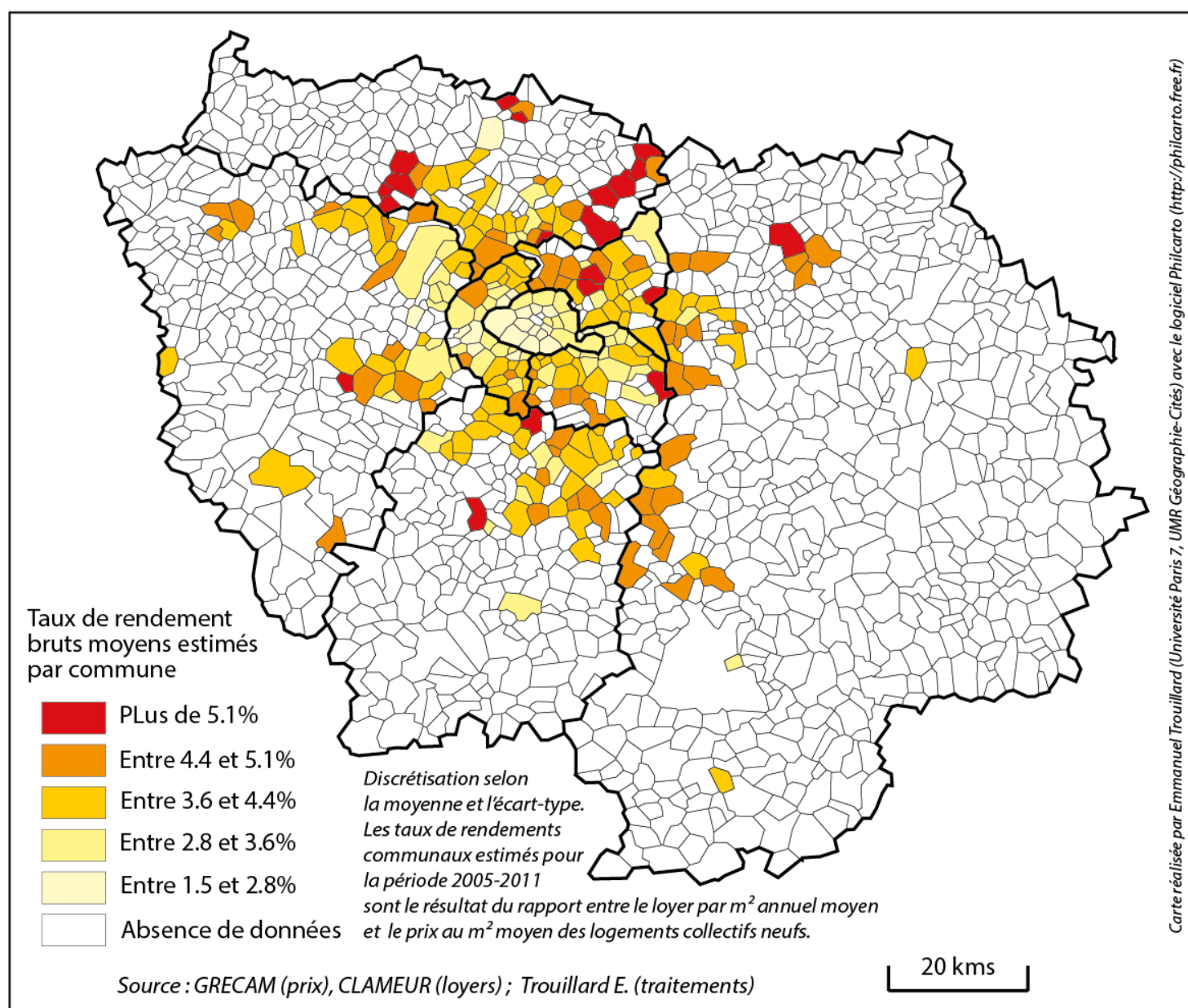
La méthode utilisée de façon générale pour calculer le taux de rendement locatif d'un logement – et notamment par les commercialisateurs de produits d'investissement locatif auprès des investisseurs particuliers – consiste à rapporter le montant annuel des loyers perçus au coût global d'acquisition. Dans le cas d'une résidence avec services, il s'agit des loyers versés par le gestionnaire dont ont été déduits la part relative à la rémunération de ce dernier en tant que prestataire de services, ainsi que les différentes charges liées au fonctionnement de la résidence. La formule peut encore être affinée en tenant compte des charges et gains fiscaux relatifs à la propriété de l'actif et à sa mise en location. Le taux de rendement escompté pour une résidence résulte donc fondamentalement d'un arbitrage entre le niveau des prix immobiliers et les niveaux de loyers que l'emplacement choisi sera à même de générer pour une catégorie particulière de locataires. Plus bas seront les prix immobiliers et plus hauts seront les loyers (deux conditions *a priori* plutôt contradictoires), plus haut sera le taux de rendement final. Obtenir une cartographie des taux de rendement (bruts) estimés à l'échelle communale en Île-de-France suppose donc de disposer, pour une même commune, à la fois de données sur les loyers au m<sup>2</sup> et sur les prix au m<sup>2</sup>. En l'absence de telles données portant spécifiquement sur les résidences avec services, une solution alternative consiste à croiser, pour la période 2005-2011, les données GRECAM sur les prix du neuf en collectif et les données CLAMEUR sur les loyers pour l'ensemble du parc locatif privé (**cf. Encadré**) – en posant l'hypothèse d'une représentativité des rendements ainsi obtenus pour l'étude des résidences (**Fig. 5**).

Il apparaît clairement à partir de ces résultats que le niveau des taux estimés ne saurait être expliqué seulement par la distance au centre de l'agglomération (on obtient pour ces deux variables un coefficient de corrélation de seulement +0.43, soit un R<sup>2</sup> de 18%). Paris et la Petite couronne offrent ainsi aux investisseurs, pour des distances similaires, tout un gradient de taux de rendement potentiels. L'axe de production de logements en résidences mis en évidence plus haut renvoie lui-même à des situations très hétérogènes : deux pôles majeurs de production comme Saint-Denis et le 13<sup>e</sup> arrondissement correspondent ainsi à des situations très diverses avec des taux de rendement estimés respectivement à 4,6 et 2,7 %. La très grande majorité des logements en résidences produits en Île-de-France pour la période 2005-2011 se répartissent de façon relativement régulière dans un intervalle large s'étendant de 2,5 à 5,5 % – même si cette distribution n'est pas tout à fait homogène : 60 % de la production totale est concentrée dans des communes présentant des taux de

rendement supérieurs à 4 %. Il n'existe ainsi aucune relation linéaire significative entre taux de rendement estimés et nombre de logements produits en résidences par commune. La relation unissant les deux variables ne peut donc être ramenée à une stratégie systématique de maximisation des taux de rendement escomptés de la part des promoteurs et/ou des investisseurs – sans qu'il soit par ailleurs possible de conclure à une loi générale sur la nature du rapport de force entre ces deux types d'acteurs : si l'on considère bien les localisations privilégiées des constructions neuves en résidences comme les résultantes d'un arbitrage, opéré *in fine* par les acteurs « ancreurs » (les promoteurs), entre leurs propres exigences, celles des investisseurs et celles des locataires potentiels, on ne saurait néanmoins, à partir des données disponibles, remonter aux modalités pratiques (négociations), voire psychologiques (rationalité, autonomie des acteurs) de celui-ci.

**Figure 5 :**

### Taux de rendement bruts estimés des logements en investissement locatif en Ile-de-France (2005-2011)



Cette absence de relation entre taux de rendement et production de résidences vient finalement souligner la nécessité, suggérée précédemment, de prendre en considération la variable risque inhérente à tout investissement locatif. Des taux de rendement élevés traduisent en effet une prise de risque plus grande de la part des investisseurs (et inversement) : risques locatifs dans un premier temps, puis plus tard difficultés potentielles lors de la revente de l'actif. La fréquentation des sites internet dédiés à la commercialisation de résidences avec services (et plus généralement de produits d'investissement locatifs) suffit à se convaincre de la pertinence de cette articulation entre rendements et risques. Les deux « variables » sont constamment mises en avant : outre les taux de rendement attendus, les commercialisateurs insistent systématiquement sur les qualités de la localisation choisie pour la résidence (tant au niveau de son site que de sa situation) en vue de prouver la sûreté de l'investissement proposé. En effet, la plus grande partie du risque immobilier (risque locatif, de dépréciation) auquel s'expose l'investisseur n'est pas liée *a priori* aux caractéristiques intrinsèques de la résidence mais bien à sa localisation, et notamment à son environnement social (Topalov, 1984).

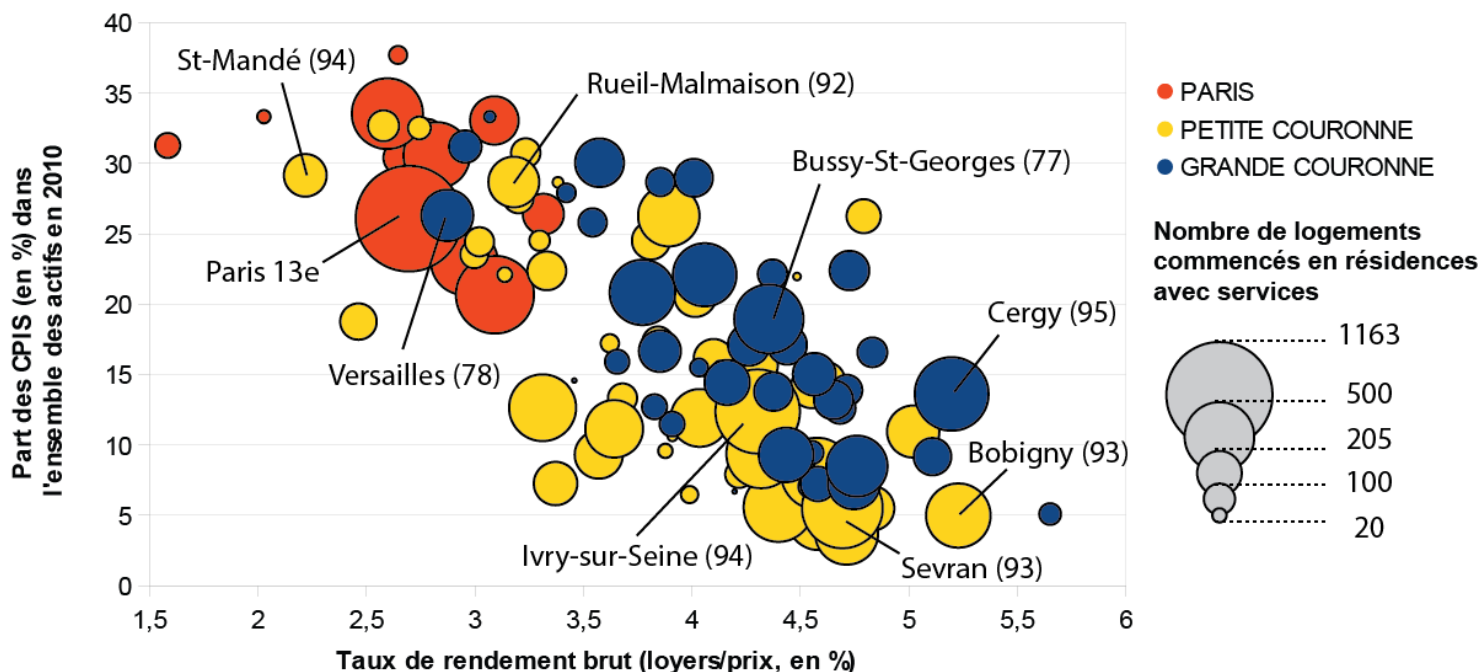
En l'absence de données portant spécifiquement sur le risque associé aux résidences avec services (taux d'occupation, taux de rotation, plus-values à la revente), la part des CPIS<sup>14</sup> dans l'ensemble des actifs apparaît, parmi les variables mobilisables sur le profil social des communes franciliennes, comme celle le résumant le mieux. Pondéré par le nombre de logements produits en résidences pour chaque commune sur la période, le coefficient de corrélation (R) obtenu entre part des CPIS et taux de rendement atteint -0.77, soit un R<sup>2</sup> de 59 % (**Fig. 6**). Aux deux extrêmes du gradient rendement/risque obtenu, on retrouve l'opposition mise en évidence à de nombreuses reprises entre, d'une part, les parties ouest et centrale de l'agglomération, peu risquées mais aux taux de rendement relativement faibles (Paris, Hauts-de-Seine, Yvelines), et, d'autre part, sa partie est, plus risquée mais potentiellement plus rentable (le Val-de-Marne, mais surtout la Seine-St-Denis). Ces résultats confirment que le marché francilien ne propose pas uniquement aux investisseurs des actifs risqués aux taux de rendement élevés, mais bien toute une gamme d'arbitrages rendements-risques.

---

14 Catégories et professions intellectuelles supérieures.

**Figure 6 :**

**L'arbitrage rendement / risque des investissements en résidences avec services en Ile-de-France (2005-2011)**



**III- Diversité des résidences, diversité des locataires : les limites de l'homogénéisation du secteur**

Le secteur des résidences avec services, du fait des limites méthodologiques propres à la base SIT@DEL2, a été considéré jusqu'ici comme un tout. Néanmoins, chaque grand type de résidence se distingue par des contraintes, et donc des arbitrages (des modalités d'ancrage territorial) qui lui sont spécifiques. La solution à l'équation financière que représente l'ancrage d'une résidence variera donc fortement d'un type de résidences à l'autre : les attentes et les capacités financières des étudiants ne seront pas similaires à celles des personnes âgées ; de même, les dépenses de touristes pour se loger temporairement à Paris, ou de cadres financés par leur entreprise excéderont largement ce que ceux-ci seraient disposés à payer pour leur résidence principale.

*Des logiques de localisation distinctes*

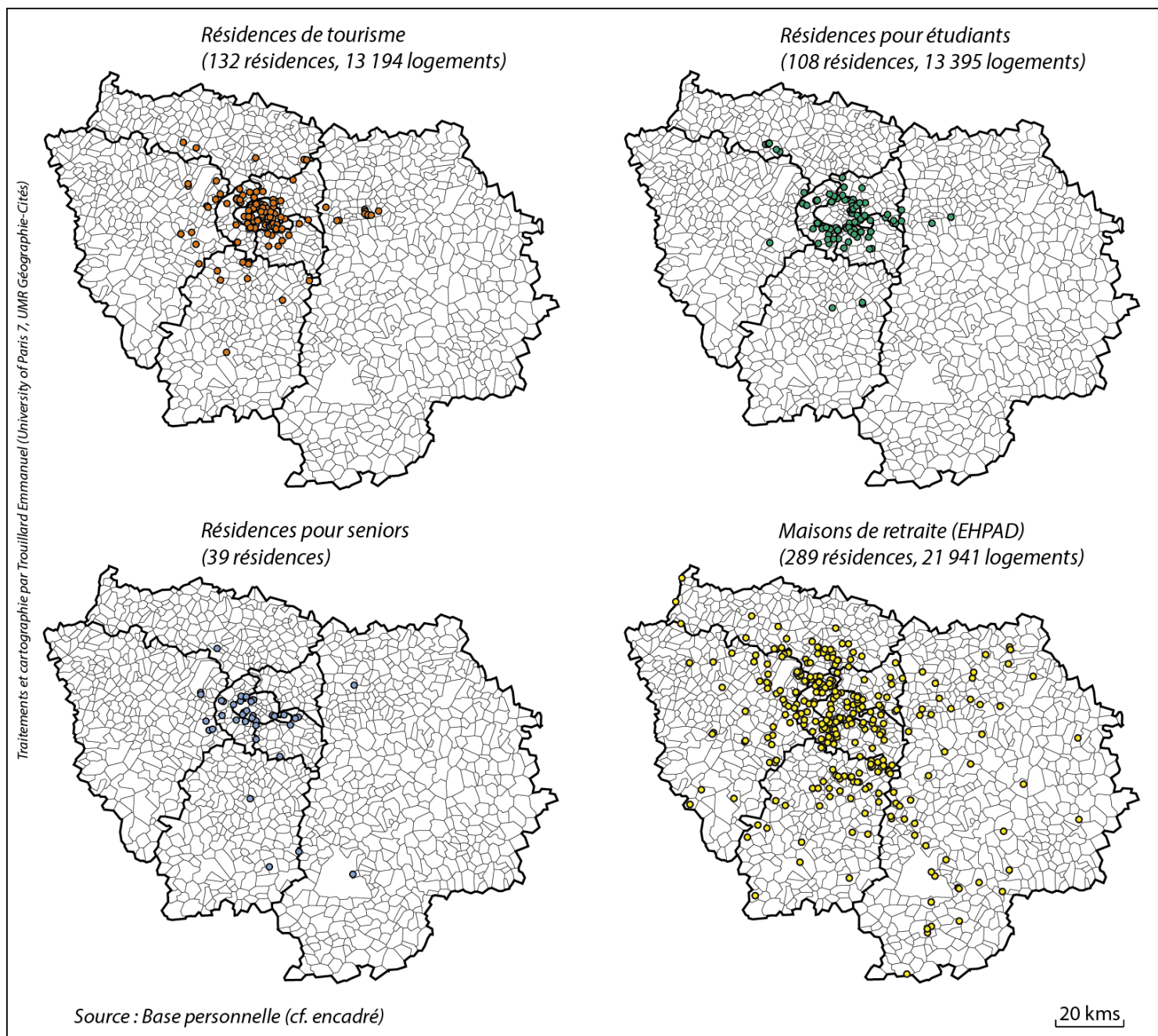
La base de données constituée à l'occasion de cette étude (cf. Encadré) porte, non plus sur des flux de construction, mais sur le stock de résidences en activité en Île-de-France et permet de distinguer entre les quatre principaux types existants. Elle met bien en évidence des différences

## L'ancrage territorial des résidences avec services privées en Île-de-France

substantielles entre chaque type, tant en termes de nombre d'établissements en activité qu'en termes de localisations (**Fig. 7**).

**Figure 7 :**

### Localisation des résidences avec services privées selon leur type en Ile-de-France



- Les résidences pour touristes se caractérisent d'abord par leur forte concentration dans Paris, où se trouvent la plupart des attractions touristiques ainsi que de nombreux centres d'affaires. Parmi les résidences situées en périphérie, mis à part une concentration notable à proximité de Disneyland Paris dans le secteur 4 de Marne-la-Vallée, la plupart sont localisées dans le quadrant ouest de la métropole : en particulier, dans le nord des Hauts-de-Seine à proximité du quartier d'affaires de La Défense, ainsi qu'aux alentours du plateau de Saclay et de l'ex -Ville nouvelle de St-Quentin-en-Yvelines au sud-ouest de l'agglomération.
- Les localisations des résidences pour étudiants sont plus péri-centrales. On en trouve en particulier dans les arrondissements périphériques de l'est parisien, ainsi que dans des communes limitrophes ou proches de Petite couronne connectées directement au centre par les transports collectifs (métro, RER). Seul le nord des Hauts-de-Seine se distingue par une densité moindre. Globalement, la localisation de ces résidences est liée à la présence d'établissements du supérieur, d'où une dispersion géographique particulièrement faible. Peu de résidences de ce type sont situées en Grande couronne, et les quelques exceptions renvoient une fois encore à la présence d'un pôle universitaire : plusieurs résidences à proximité de l'université de Cergy-Pontoise, d'autres dans le secteur 1 de Marne-la-Vallée, immédiatement à l'ouest du campus universitaire de la Ville nouvelle, d'autres encore aux environs de l'université de Nanterre.
- Peu nombreuses, les résidences seniors sont largement concentrées dans les arrondissements de l'ouest parisien, ainsi que sur les pourtours du bois de Vincennes. La majorité des résidences périphériques sont situées préférentiellement dans certains des secteurs les plus aisés de l'agglomération parisienne, dans les Hauts-de-seine (Rueil-Malmaison) et les Yvelines (Versailles, St-Germain-en-Laye).
- Les EHPAD sont au contraire en grand nombre et leur dispersion est la plus forte sur l'ensemble du territoire francilien : on trouve des résidences dans tous les départements d'Île-de-France, même en lointaine périphérie. Mais bien qu'il s'agisse des résidences dont les implantations sont les plus contrôlées par les autorités publiques<sup>15</sup>, leur répartition n'en est pas pour autant homogène : ces établissements sont très concentrés dans Paris intra-muros, les Hauts-de-Seine et le Val-de-Marne (dans le prolongement du bois de Vincennes). En Grande couronne, de véritables grappes de résidences bordent certaines des forêts franciliennes : par exemple dans le Val-d'Oise, entre la forêt de Montmorency et la forêt de St-Germain, ou encore en Essonne sur les pourtours de la forêt de

---

15 La création d'un EHPAD est notamment soumise à la signature d'une convention tripartite entre l'établissement, l'Agence Régionale de la Santé (ARS) et le Conseil général concerné.

Sénart.

Ces distributions géographiques hétérogènes entre types de résidences traduisent avant tout des exigences distinctes de leur clientèle respective. Tandis que la centralité et les aménités qui y sont associées semblent constituer des variables clés dans le choix des localisations des trois premiers types de résidences (centralité qui peut également s'entendre comme la proximité à des équipements spécifiques : établissements d'enseignement supérieur pour les résidences étudiantes, parcs de loisirs, hauts-lieux touristiques ou centres d'affaires pour les résidences de tourisme), les EHPAD semblent à l'inverse caractérisés par des contraintes spatiales beaucoup plus souples. Pour la clientèle visée par ces établissements (des personnes âgées, dépendantes et généralement peu mobiles) la centralité est souvent moins importante que l'environnement immédiat de la résidence, son confort et son animation – sachant néanmoins que la famille proche du locataire (les « aidants ») a aussi souvent une influence décisive sur le choix de la résidence et de sa localisation, en faisant notamment rentrer en ligne de compte la question de son accessibilité. La qualité et la quantité de services proposés (services médicaux obligatoires, activités de loisirs...) vont donc jouer un rôle primordial dans le succès d'un EHPAD, entraînant des dépenses lourdes avec un impact significatif sur l'équilibre financier de la résidence. Or, ces coûts peuvent être compensés, pour ce genre d'établissements, par une localisation moins centrale avec des prix immobiliers plus faibles. Un tel arbitrage serait beaucoup plus problématique pour une résidence d'un autre type. Dans le cas d'une résidence pour touristes ou pour étudiants, le prix lié à la centralité pourra à l'inverse être en partie compensé par des revenus locatifs élevés (résidences de tourisme notamment) et/ou en réduisant au minimum requis par la loi les services fournis au sein de la résidence, ou bien en jouant sur leur qualité.

Les professionnels du secteur évoquent cet arbitrage coût de la centralité/coût des services en distinguant entre résidences « de promoteurs » et résidences « de gestionnaires », suivant l'activité à même de générer le plus de plus-value : rentes de situation, fruits d'une bonne stratégie de localisation, pour les premières, gains de productivité liés à la bonne gestion de la résidence pour les secondes. On a vu que ces dénominations étaient effectivement particulièrement adaptées pour décrire le système d'acteurs du secteur des résidences pour étudiants, ainsi que celui des EHPAD, la situation étant par contre plus composite dans le cas des résidences pour touristes. Cet arbitrage explique d'autre part le difficile ancrage et donc le faible nombre actuel de résidences pour seniors en Île-de-France. En effet, les locataires potentiels de ce type de produits sont encore indépendants et mobiles, disposent de temps libre (surtout lorsqu'ils sont retraités) et ont la possibilité, si



mécontents de leur choix, de se tourner de nouveau vers le parc de logements conventionnels – contrairement aux locataires des EHPAD qui en comparaison représentent une clientèle captive. Or, ces seniors vont souvent attendre d'une résidence qu'elle propose à la fois des services de qualité en quantité, ainsi qu'une situation centrale afin de pouvoir profiter des aménités de Paris intra-muros. Ces attentes contradictoires expliquent en grande partie les difficultés à voir émerger en Île-de-France d'autres produits que des résidences seniors de luxe.

## **Conclusion**

Le concept de résidence avec services promeut l'adoption d'une approche purement financière des espaces urbains. Si l'on peut donc parler de produits financiarisés à propos de ces résidences, l'étude de leur ancrage territorial concret au sein de la métropole parisienne nous a néanmoins permis d'aboutir à une vision nuancée de la financiarisation de ce marché locatif : la production récente du secteur, loin d'une recherche systématique de la maximisation des rendements, se répartit selon un gradient rendement/risque, traduisant une demande diversifiée des investisseurs (avant tout particuliers). En outre, l'ancrage territorial de ces supports d'investissement ne saurait faire abstraction des exigences de la demande locative : chaque type de résidences suppose ainsi des arbitrages spécifiques, qui aboutissent à des distributions géographiques hétérogènes. Cette irréductibilité des exigences des populations visées par ces résidences a certainement constitué un frein à la diversification pour les acteurs du secteur, la spécialisation demeurant globalement la règle dans le cadre francilien.

Se pose finalement la question de la durabilité de ces produits immobiliers, au-delà des logiques de court-terme ayant souvent conduit à leur production. Leurs propriétaires seront-ils prêts à faire les investissements nécessaires pour éviter la détérioration de propriétés vendues initialement comme des actifs quasi-dématérialisés ? Un marché de l'ancien viable peut-il émerger pour ce type de produits sans le soutien des pouvoirs publics ?

## Bibliographie

- APUR (2011) Les locations meublées de courte durée à Paris. État des lieux et propositions, rapport de Ducarroz A.-S. et al., 98 p.
- ANIL-OLAP (juin 2012), Les observatoires des loyers, rapport au Ministère de l'égalité des territoires et du logement, sous la direction de Baietto-Beysson S. et Vorms B., 93 p.
- Boisnier, C. (2012) Le dispositif SIIC: de la transparence fiscale à la financiarisation de l'immobilier, *Urbanisme*, n°384, mai-juin 2012, pp.46-48 (Special issue: 'the financialized city')
- Crouzet, E. (2001) Géographie économique des bureaux : l'organisation urbaine en question, *l'Espace géographique*, vol. 3-2001, pp. 256-264
- Ford, R. G. & Smith, G. C. (2008) Geographical and structural change in nursing care provision for older people in England, 1993-2001, *Geoforum*, n°39, pp. 483-498
- Friggit, J. (2011) Quelles perspectives pour le prix des logements après son envolée ?, *Regards croisés sur l'économie*, vol. 1/2011 (n° 9), pp. 14-32
- Halbert, L. & Le Goix, R. (2012a) Capital financier et production urbaine, *Urbanisme*, n°384 mai-juin 2012, pp.40-41 (Special issue: 'the financialized city')
- Halbert, L. & Attuyer, K. & Guironnet, A. (2012b) La ville à 7%, *Urbanisme*, n°384 mai-juin 2012, pp.72-74 (Special issue: 'the financialized city')
- Halbert L. (2013) Les acteurs des marchés financiers font-ils la ville ? Vers un agenda de recherche, *EspacesTemps.net* (disponible en ligne)
- Harvey, D. (1985) *The Urbanization of capital* (Baltimore: Johns Hopkins University Press)
- Hubbard, P. (2009) Geographies of studentification and purpose-built student accommodation: leading separate lives?, *Environment and planning A*, vol.41/8, pp.1903-1923
- Johns, N. & Lynch, P. (2007) The self-catering accommodation market: a review of electronic and other sources, *Hospitality Management*, n°26, pp.293-309
- Joseph, A. E. & Chalmers, A. I. (1996) Restructuring long-term care and geography of ageing: a view from rural New Zealand, *Social science & Medicine*, vol.42/6, pp.887-896
- Madoré, F. & Vuailat, F. (2010) Une affaire de générations : la construction d'un entre-soi à l'épreuve de la mixité intergénérationnelle, *EspacesTemps.net (Textuel)*. Available at <http://espacestemp.net/document8233.html>
- Nappi-Choulet, I. (2006) The role and behaviour of commercial property investors and developers in French urban regeneration: the experience of the Paris region, *Urban studies*, August 2006/9 vol.43, pp.1511-1535
- Nappi-Choulet, I. (2009) *Les Mutations de l'immobilier. De la finance au développement durable*, 291 p. (Paris: Autrement)
- Nappi-Choulet, I. (2012) Le logement, laissé-pour-compte de la financiarisation de l'immobilier, *Esprit*, n° 774, pp.84-95.
- Nicod, P. & Mungall, A. & Henwood, J. (2007) Self-catering accommodation in Switzerland, *Hospitality Management*, n°26, pp.244-262
- Pihet, Ch. (1999) Le développement d'une territorialisation produite par l'âge: les 'retirement communities' aux Etats-Unis, *Annales de géographie*, n°608, pp.420-435

## L'ancrage territorial des résidences avec services privées en Île-de-France

- Pollard, J. (2010) Soutenir le marché : les nouveaux instruments de la politique du logement, *Sociologie du travail*, vol. 52, pp. 323-339
- Smith, D.P. (2009) Urban regeneration, purpose-built student accommodation and studentification: 'For better, for worse, for richer, for poorer?', *International journal of neighbourhood renewal*, vol.1/2, pp.1-22
- Stroud, H. (1995) *The promise of paradise: recreational and retirement communities in the United States since 1950*, 228 p. (Baltimore: Johns Hopkins University Press)
- Theurillat, T., Corpataux, J., & Crevoisier, O. (2010). Property sector financialization: the case of Swiss pension funds (1992–2005). *European Planning Studies*, 18(2), 189-212.
- Theurillat, T. (2011) La ville négociée : entre financiarisation et durabilité, *Géographie, économie, société*, 2011/3 vol.13, pp.225-254
- Theurillat, T. (2012) L'ancrage du capital financier dans les villes suisses, *Urbanisme*, n°384 mai-juin 2012, pp.54-56 (Special issue: 'the financialized city')
- Trouillard, E. (2011) La location meublée à Paris et en Petite Couronne : métamorphoses d'un statut d'occupation, *Cybergeo*, document 526, 19 p.
- Tsutsumi, J. & O'Connor, K. (2011) International students as an influence on residential change: a case study of the city of Melbourne, *Geographical Review of Japan series B*, vol. 84/1, pp.16-26
- Vergriete, P. & Guerrini, S. (2012) Stratégies d'investissement locatif et défiscalisation, *Études foncières*, n°158, pp. 19-25
- Vergriete, P. (2012) Le vrai visage de la financiarisation du logement en France, *Urbanisme*, n°384 mai-juin 2012, pp.61-63 (Special issue: 'the financialized city')