

■ Loïc Bonneval et François Robert, *De la rente immobilière à la finance. La société de la rue Impériale (Lyon, 1854-2004)*, Lyon, ENS Éditions, « Sociétés, Espaces, Temps », 2019, 428 p.

L'histoire économique de la ville, de sa construction, de sa gestion, de son économie, reste peu explorée par l'historiographie française, comme le regrettait Jean-Luc Pinol en 2013¹. Fondé sur un siècle et demi d'archives de la Société de la rue Impériale, société immobilière créée en 1854 pour réaliser au cœur de la presqu'île lyonnaise la percée « haussmannienne » qui demeure encore, aujourd'hui, l'axe urbain le plus prestigieux de la métropole, cet ouvrage contribue à combler ce manque. Loïc Bonneval et François Robert poursuivent ainsi un travail entrepris en commun depuis une dizaine d'années² sur l'histoire de l'immobilier, centré sur le cas lyonnais, combinant une approche par des cas, tirés des archives, et une synthèse fondée sur l'emploi des méthodes quantitatives, informée par la sociologie, la géographie urbaine, l'économie et la gestion. Le sujet est essentiel, alors que le foncier et l'immobilier constituent durablement le cœur de la majorité des patrimoines bourgeois, le signe le plus manifeste de l'assise d'une fortune, tandis que Thomas Piketty a bien mis en évidence le lien entre l'émergence au xx^e siècle d'une vaste classe moyenne et la diffusion de la propriété immobilière³.

Comme dans leur monographie précédente, fondée sur l'exploitation de plus d'un siècle d'archives d'une « régie », c'est-à-dire d'une société de gestion immobilière, les auteurs exploitent ici avec bonheur la permanence de ce qui forme le cœur du patrimoine de la Société de la rue Impériale (SRI) : un ensemble d'immeubles de rapport situés rue Impériale, devenue en 1879 rue de la République. Cette permanence permet d'étudier la construction et l'aménagement de la voie nouvelle, l'évolution des occupants, particuliers, entreprises et commerçants, et d'en mesurer la stratégie de gestion autant que la sociologie de ses principaux actionnaires. Mais un patrimoine ne se conçoit pas sans les revenus qui permettent de l'entretenir et de le faire fructifier. Ce rapport structurel entre patrimoine et revenu n'est toutefois ni fixe, ni stable : il dépend de nombreuses conditions économiques, légales et sociales. La longue durée ici choisie permet de comprendre le caractère à la fois négocié et contraint de cette relation entre la sécurité d'un patrimoine, le revenu qu'il procure

1. L. Bonneval et F. Robert, *L'immeuble de rapport. L'immobilier entre gestion et spéculation (Lyon 1860-1990)*, Rennes, Presses universitaires de Rennes, 2013, préface de Jean-Luc Pinol, p. 7.

2. *Ibid.*

3. T. Piketty, *Le capital au xx^e siècle*, Paris, Éditions du Seuil, 2013.

et les coûts qu'il impose. Ainsi, les auteurs mettent en évidence l'histoire en trois temps d'un groupe social qui se délite progressivement et d'un mode de gestion « rentier » bousculé par les crises et les guerres. L'ouvrage, soigneusement composé, est complété par de riches annexes, dont une synthèse annuelle des comptes de la SRI, et enrichi par de nombreux tableaux, graphiques et illustrations (on notera à ce propos que la « photo 9 » semble plus dater de la fin des années 1920 que de 1910, comme l'indique la légende).

En schématisant un peu le propos plus nuancé des auteurs, un petit groupe de bourgeois catholiques et conservateurs lyonnais constitue une entreprise d'aménagement immobilier qui, au lieu de réaliser une opération spéculative – achat d'immeubles vétustes, percée d'une avenue moderne, construction d'immeubles de qualité, revente avec plus-value – décide rapidement de conserver ces immeubles pour leur revenu locatif. Cette décision repose sur trois choix stratégiques de longue durée. D'abord, un contrôle étroit, mais jamais total, du capital émis, contrôle qui atteint son apogée en 1928 avec la création, brève, d'actions à vote plural ; conséquence de ce choix, la base capitaliste de l'entreprise demeure étroite et, surtout, ne peut suivre la valeur vénale des immeubles possédés lors de la survenue des grands chocs inflationnistes du xx^e siècle, ni compenser l'émiettement des patrimoines causé par la transmission entre générations. Ensuite, le bilan comptable est établi en fonction du coût historique d'acquisition et de construction des immeubles, et non de leur valeur vénale, que cette dernière soit calculée selon leur valeur de revente ou leur rendement. Par conséquent, ce bilan recèle, dès le début du xx^e siècle, des plus-values considérables susceptibles d'attirer les appétits dès que les conditions politiques et monétaires s'y prêtent : lors de la stabilisation Poincaré de 1928, et de nouveau dans les années 1960 du franc Pinay. Enfin, la gestion privilégie un revenu régulier des actionnaires et minimise donc la prise de risque, qu'il s'agisse de rembourser la dette initiale, d'utiliser le patrimoine acquis pour profiter de l'effet de levier de l'endettement, et, bien entendu, de réaliser ce patrimoine par la revente ou même par la réévaluation du bilan en vue de nouveaux investissements.

Ces choix se concrétisent en trois périodes bien distinctes. De 1854 à 1914, le remboursement régulier de la dette initiale par les loyers perçus permet de faire progresser le rendement du capital social en sens inverse de celui des obligations d'État (la rente) : alors que ces dernières voient leur intérêt passer de 5 à 3 %, le dividende des actions de la Société de la rue Impériale monte de 3 à 5 % environ. La stratégie rentière apparaît couronnée de succès. De 1914 à 1948, la succession des chocs conjoncturels se traduit par une déconnexion croissante entre les trois grandeurs clés : le capital-actions, la valeur vénale des immeubles, le revenu locatif. Toutefois, en l'absence de dette exigible importante et de prise de risque, la SRI, malgré quelques investissements limités – dont quelques déconvenues – traverse la période sans difficulté, mais finalement sans autre politique que le maintien de sa stratégie rentière antérieure, au service d'un noyau d'actionnaires de moins en moins en mesure de conserver un contrôle exclusif de l'affaire. En effet, le rendement locatif s'effondrant par rapport à la valeur vénale des immeubles, la société dope son rendement en réduisant les dépenses d'aménagement et d'entretien, au risque de ramener ces valeurs vénales au niveau des valeurs comptables : sauf en matière de contrôle du capital, la perspective de long terme s'évanouit.

Cette situation évolue à partir de 1948 : cette période marque à la fois le début d'un redressement lent, mais durable, des rendements locatifs et un effort constant, mais timide, de rapprochement entre valeurs vénales et valeurs comptables. La SRI essaie alors d'élargir ses perspectives tout en bénéficiant d'un recul historique des coûts de gestion de ses immeubles – c'est l'époque des villes « grises », lorsque la France appauvrie suspend le blanchiment décennal des façades. Parallèlement, l'effondrement des grandes fortunes rentières depuis 1914 provoque un émiettement du capital, qui ne se traduit pas immédiatement dans la structure du conseil d'administration. Tout change quand, pour la première fois depuis 1854, une augmentation de capital est souscrite massivement par un acteur extérieur – la banque Lazard, en 1965 – et non plus par les actionnaires existants. Dès lors, et rapidement, les actionnaires historiques perdent le contrôle de l'entreprise tandis que les nouveaux dirigeants réalisent les plus-values latentes en vue de financer leur participation à la recomposition du capitalisme français – recomposition dont Lazard est un acteur essentiel. L'histoire de la SRI se divise alors en deux branches bien distinctes : son insertion dans les montages financiers réalisés en vue du contrôle du capital d'entreprises industrielles et commerciales, la gestion de son patrimoine immobilier, centré sur la rue de la République.

En refermant cette monographie qui ouvre tant de pistes sur les outils et les manières de « faire ville », peut-on suivre les auteurs dans leur opposition entre logique rentière et financiarisation ? L. Bonneval et F. Robert montrent, d'une part, que le choix de gestion réalisé en 1855-1856 aboutit justement à aligner la SRI sur une logique proprement financière, celle de la rente et d'une capitalisation infinie, tandis que, d'autre part, le rapprochement inéluctable entre valeur vénale et valeur comptable des immeubles après les chocs de l'histoire replace la gestion immobilière au cœur de l'activité de l'ex-SRI, désormais propriété d'un nouvel actionnaire rentier, le fonds d'investissement d'Abu Dhabi, bouclant ainsi son histoire. Dans ces conditions, ce n'est pas tant le rôle de la finance qui aurait changé que les formes qu'elle prend et les principes de valorisation que privilégient les groupes sociaux dominants. La finance, et la financiarisation contemporaine, ne ferait pas exception, et ne serait ainsi que l'instrument de dominations sociales qui n'ont pas attendu la création des fonds d'investissement actuels pour exister – la SRI en étant, à bien des égards, une préfiguration. À l'appui de cette lecture, une dimension essentielle du pouvoir de ces élites sociales, bien documentée par les auteurs mais qui mériterait une analyse spécifique, réside dans la capacité de ces groupes dominants à capturer la valeur suscitée par les investissements publics. Il en va ainsi lors de la création de la SRI, qui repose sur une procédure législative d'expropriation puis de création d'une voie nouvelle, comme lors des épisodes suivants de développement du tout-à-l'égout, d'électrification ou de développement des transports publics (tramway puis métro). À chaque fois, la SRI minimise son investissement dans ces améliorations qui produisent pourtant une valorisation de son patrimoine, voire les freine, sans verser de compensation à la collectivité qui l'enrichit ainsi. Dans une logique qui pourrait finalement emprunter autant à Ricardo qu'à Fred Hirsch, on retrouve là l'impact disproportionné des « biens positionnels » qui, parce qu'ils sont peu substituables, assurent à leurs propriétaires non seulement une valeur économique sans commune mesure à leur coût initial, mais encore du prestige, c'est-à-dire une valeur sociale qui s'exprime dans un rang. Au fond, la réussite de la SRI, c'est la cristallisation dans la pierre d'une position sociale surplombante, celle de milieux d'affaires

proches du pouvoir politique en 1854, demeurée inexpugnable jusqu'à aujourd'hui, à travers les aléas de l'histoire et de la propriété de cet ensemble immobilier.

Patrice BAUBEAU